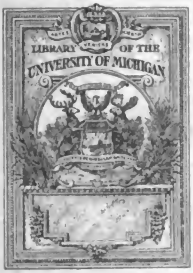
336.43 N

Nebenius

Ueber die Herabsetzung d. Zinsen d. öffentlichen Schulden.

1837

Library University of Michigan



FROM THE LIBRARY OF
Professor Karl Heinrich Rau
OF THE UNIVERSITY OF HEIDELBERG
PRESENTED TO THE
UNIVERSITY OF MICHIGAN
BY
Mr. Philo Parsons
OF DETROIT
1871

HJ
8055
.N36

E.9

PARSONS LIBRARY
University of
MICHIGAN

Ueber die

Herabsetzung der Zinsen

der

öffentlichen Schulden,

mit

Rücksichten auf die Zeitverhältnisse und insbesondere auf die öffentlichen Verhandlungen über die Reduction der französischen Schuld

von

Fr. Rebenius.

☞ Aufgeschnittene und beschmutzte Exemplare werden nicht zurückgenommen.

In der Unterzeichneten ist erschienen und durch alle Buchhandlungen zu beziehen:

Handbuch für Kaufleute

oder

Uebersicht der wichtigsten Gegenstände

des

Handels und Manufakturwesens, der Schifffahrt und der Bankgeschäfte, mit Beziehung auf National-Oekonomie und Finanzen.

Bearbeitet nach der zweiten Auflage

des

Dictionary, practical, theoretical and historical, of Commerce and commercial Navigation,

by

J. R. MAC CULLOCH, Esq.

2 Bände nebst 2 Supplementbänden, mit Situationsplänen, in Umschlag broschirt fl. 18. 54 kr. oder Rthlr. 12. 4 gr.

Ueber den Einfluß

der

Vertheilung des Grundeigenthums

auf das

Volks- und Staatsleben.

Von

Dr. Carl Wolfgang Christoph Schüz,

Privatdocent an der staatswirthschaftlichen Fakultät zu Tübingen.

gr. 8. Preis fl. 2. oder Rthlr. 1. 8 gr.

Inhalt: Einleitung. Geschichtliche Notizen über die Vertheilung des Grundeigenthums bei den Aegyptiern, Juden, Griechen, Römern, alten Deutschen. Die Entwicklung der europäischen Grundeigenthumsverhältnisse bis zur französischen Revolution. Die Gestalt derselben seit dieser Zeit. Literatur. Einfluß der Vertheilung des Bodens auf das Volks- und Staatsleben. Große Güter. Der Einfluß derselben auf die materielle Seite des Volkslebens. Einfluß auf Landwirthschaft, Forstwirthschaft, Gewerbe und Handel; auf die Bevölkerung und die Vertheilung des Vermögens und Einkommens unter dieselbe. Gestaltung der Volkswirthschaft. Einfluß auf die geistige Seite des Volkslebens. Intelligenz, Moralität und Religiosität. Einfluß auf die bürgerliche Gesellschaft und den Staat. Privat- und öffentliche Rechtsverhältnisse. Gemeinde- und Staatsverfassung und Verwaltung. Finanzen. Staatskraft. Mittlere Güter. Kleine Güter. Einfluß auf die materielle Seite des Volkslebens. Einfluß auf die geistige Seite des Volkslebens. Einfluß auf die bürgerliche Gesellschaft und den Staat. Privatrechtsverhältnisse. Gemeindeverfassung und Gemeindeverwaltung und öffentliche Rechtsverhältnisse. Finanzen. Staatskraft. Ganz kleine Güter. Von dem Einfluß des Staats auf die Vertheilung des Grundeigenthums. Anhang: Statistik der Vertheilung des Grundeigenthums in England, Spanien, Griechenland, in der Türkei, Oestreich, Preußen, Frankreich, Würtemberg.

Ueber die

Herabsetzung der Zinsen

der

öffentlichen Schulden,

PARSONS LIBRARY University of MICHIGAN

mit

Rücksicht auf die Zeitverhältnisse

und insbesondere

auf

die öffentlichen Verhandlungen über die Reduction der französischen Schuld,

von

Fr. Nebenius.

Stuttgart und **Tübingen,**
Verlag der J. G. Cotta'schen Buchhandlung.
1837.

Digitized by Google

Digitized by Google

Vorwort.

Die Herabsetzung der Zinsen von jenen öffentlichen Effecten, deren Börsenpreis das Nominalcapital übersteigt, steht in mehreren Staaten noch in Frage, während andere mit glücklichem Erfolge bereits versucht haben, ihre Schulden dieser Art auf einen niedrigern Zinsfuß zu bringen, und auf dem Papiermarkte Papiere gefunden werden, deren Zinsfuß im Laufe von 10 Jahren nicht weniger als 3 Reductionen erlitten hat.

Es sind hauptsächlich die größern Continentalstaaten, welche dem gegebenen Beispiele bis jetzt noch nicht gefolgt sind. Aber wie früher, vor einer Reihe von Jahren, so wurde in der letzten Zeit die Frage der Reduction in einem derselben, in parlamentarischen Verhandlungen wie außerhalb der Säle der Kammern, lebhaft besprochen, und sie kann nicht fehlen, auch in den übrigen

Ländern, deren gesicherter Credit eine solche Maßregel möglich macht, einer ernsten Betrachtung unterworfen zu werden.

Als Gegenstand einer allgemeinen Untersuchung ist sie für einen großen Theil des gebildeten Publicums nicht ohne Interesse, und als praktische Aufgabe der Finanzverwaltung ist sie in der Regel nicht nur für das Land von Wichtigkeit, wo sie ihre Lösung erhalten soll, sondern zugleich mehr oder weniger für das Ausland, insofern nämlich immer zugleich eine größere oder geringere Zahl auswärtiger Gläubiger unmittelbar betheiligt erscheint, und überdieß jede Reduction, die einen bedeutenden Theil der auf den europäischen Börsen sich vermischenden öffentlichen Effecten ergreift, leicht auch einen mittelbaren Einfluß auf die Entscheidung der Frage in andern Ländern ausübt.

Die Zinsreduction wird zwar, als Gegenstand einer allgemeinen Untersuchung, in keinem das ganze Gebiet des öffentlichen Credits umfassenden Werke fehlen, da sie aber mit einer Reihe von andern Materien zusammenhängt, die in einem solchen Werke allgemeine ausführliche Erörterungen erfordern, in denen die Betrachtung ihrer besondern Beziehungen auf die Reductionsfrage nur eine mehr oder weniger untergeordnete Stelle einnehmen kann, so scheint dieser Gegenstand einen geeigneten

Digitized by Google

Stoff zu einer Monographie darzubieten, welche jene mannichfaltigen Beziehungen in einem übersichtlichen Zusammenhang auffaßt.

Diese Betrachtungen haben den Verfasser gegenwärtiger Schrift veranlaßt, eine Materie in ihrem ganzen Zusammenhang ausführlich zu erörtern und praktisch zu erläutern, die seine Schrift über den öffentlichen Credit in dem ihr gewidmeten besondern Abschnitte (S. 297 bis 309) hauptsächlich nur unter dem Gesichtspunkte der eigenthümlichen Stellung, in welcher sich der Staat einer zahlreichen Creditorschaft gegenüber befindet, näher beleuchtet hat, während verschiedene der in den hier folgenden Blättern abgehandelten Fragen dort theils gar nicht oder nur kurz berührt, theils in Verbindung mit andern Materien erörtert wurden und die darauf bezüglichen Bemerkungen in verschiedenen Capiteln sich zerstreut finden.

Jedenfalls mag das Interesse der Gegenwart, die der Verfasser vorzüglich berücksichtigt hat, seiner Schrift einige Theilnahme des Publicums zuwenden.

Wenn er zur praktischen Erläuterung der abgehandelten Materie die parlamentarischen Verhandlungen über die französischen Reductionsprojecte wählte, so hatte er zugleich die Absicht, durch seine Darstellung einen Maßstab von der Umsicht und Geschicklichkeit zu geben, wo-

Digitized by Google

mit praktische Aufgaben der Staatswirthschaft in solchen Verhandlungen gelöst werden.

Daß zu solchem Zweck eine größere Ausführlichkeit erforderlich sey, ist kaum zu bemerken nöthig.

Karlsruhe, im December 1836.

Digitized by Google

Inhalt.

Seite

I. Von der Herabsetzung der Zinsen öffentlicher Schulden in Folge des Sinkens des Zinsfußes und dem hiebei zu beobachtenden zweckmäßigen Verfahren 1

1. Einleitung. Recht des Staates zur Aufkündigung lästig gewordener Schulden 1

2. Verpflichtungen des Staates in Beziehung auf die Herabsetzung des Zinsfußes der öffentlichen Schuld, den Steuerpflichtigen gegenüber 7

3. Die Größe der Schuld ist kein Hinderniß der Herabsetzung des Zinsfußes 10

4. Bestimmung des Maßes der Reduction 15

5. Allmähliches Fortschreiten der Reduction in angemessenen Abstufungen bei fortdauerndem Sinken des Zinsfußes . . 21

6. Reduction der Zinsen der öffentlichen Schuld auf den laufenden Zinsfuß ohne Capitalerhöhung, Schuldentilgung und allmähliche Reduction in ihrem wechselseitigen Verhalten . 25

7. Von den Schwierigkeiten, welche sich bei der Zinsreduction ohne Capitalerhöhung, in Folge des fortschreitenden Sinkens des Zinsfußes, in Beziehung auf die Schuldentilgung ergeben können 31

8. Reduction der Zinsen eines Theiles der öffentlichen Schuld unter den laufenden Zinsfuß ohne Capitalerhöhung . 34

9. Periodische Benützung des Sinkens des Zinsfußes zur Zinsreduction ohne Capitalerhöhung, und periodische Umwandlung der zu niedrigem Zinsfuß stehenden Schuldcapitalien in höher verzinsliche, nach eingetretenem Steigen des Zinsfußes 45

10. Schlußbemerkung über das Verfahren bei Herabsetzung der Zinsen der öffentlichen Schuld 50

Digitized by Google

Seite

II. Herabsetzungen des Zinsfußes der öffentlichen Schulden verschiedener Länder während der gegenwärtigen Friedensperiode 54

III. Französische Rentenreduction und Reductionsprojecte . . 68

1. Verhandlungen vom Jahr 1824 und theilweise Umwandlung der 5procentigen Renten in 4½ und 3proc. im Jahre 1835 68

2. Französische Verhandlungen über die Reductionsfrage im Jahre 1836 88

IV. Schlußbemerkungen über die wahrscheinlichen Fortschritte der Reduction der Zinsen der europäischen öffentlichen Schulden 126

Digitized by Google

II.

Von der Herabsetzung der Zinsen öffentlicher Schulden, in Folge des Sinkens des Zinsfusses und dem dabei zu beobachtenden zweckmäßigen Verfahren.

1.

Einleitung. Recht des Staates zur Aufkündigung lästig gewordener Schulden.

Da in der Regel nur in Perioden des Krieges oder unter andern der Capitalanhäufung mehr oder weniger ungünstigen Umständen öffentliche Anlehen erhoben werden, und die Nachfrage nach Capitalien zur unfruchtbaren Verwendung den Zinsfuß zu steigern geeignet ist, so haben die Regierungen schon aus diesem Grunde für solche Darlehen weit höhere Preise zu entrichten, als diejenigen sind, zu welchen sie, in ruhigen Zeiten und nach Herstellung des Gleichgewichtes zwischen ihren Einkünften und den Staatsausgaben, Capitalien sich verschaffen können. Häufig kommt aber in Perioden, welche Anlehen zur Bestreitung der Kosten der öffentlichen Verwaltung erfordern, noch der Mißcredit als weitere Ursache hinzu, welche die Regierungen nöthigt, höhere Zinsen zu bewilligen.

Der Privatmann, der unter ungünstigen Umständen eine Schuld contrahirte, steht beim Wechsel der Conjuncturen keinen Augenblick an, sich die Erleichterung zu verschaffen, wozu ihm das Sinken des Marktpreises der Capitalien oder die Befestigung seines

Credits eine sichere Aussicht darbietet. Hat er zu einer Zeit, da der Zinsfuß bei hypothekarischer Sicherheit zu 5 Proc. stand, zu diesem Preise ein Capital aufgenommen, so säumt er nicht, sobald der Zinsfuß fällt, und Capitalien zu 4½, 4 Proc. ausgeboten werden, von seinem Gläubiger die Herabsetzung der Zinsen zu verlangen, und sieht, wenn dieser seine Einwilligung verweigert, sich nach einem andern Darleiher um. Noch weniger zaudert er, von dem erhöhten Zinse, den er im Augenblicke der Verlegenheit oder bei mißlichen Vermögensverhältnissen dem Mißtrauen seines Gläubigers zugestehen mußte, sich zu befreien, sobald sich seine ökonomische Lage verbessert und sein Credit befestigt hat.

Weit entfernt diese Handlungsweise des Privatmanns, der stets dem billigsten Gläubiger den Vorzug gibt, zu tadeln, müßte man den, der nicht so handelt, vielmehr als schlechten Haushälter bezeichnen, der Nachlässigkeit oder Thorheit beschuldigen.

Können und sollen die Staaten ihren Gläubigern gegenüber das gleiche Verfahren beobachten? Gebieten ihnen etwa Rücksichten des Rechts, der Billigkeit oder der Politik ein anderes Benehmen? Oder liegen in ihrer Stellung gegen die Staatsgläubiger und in den Verhältnissen und Interessen der Finanzverwaltung besondere Schwierigkeiten, die den Regierungen beim Sinken des Zinsfußes nicht auf gleiche Weise oder gleich leicht, wie dem Privatgläubiger, die Verwandlung einer hochverzinslichen Schuld in eine minder lästige gestatten? Und wie lassen sich solche Schwierigkeiten beseitigen?

Ehe wir diese Fragen erörtern, um sofort auf einige concrete Fälle und insbesondere auf die in unserm großen westlichen Nachbarstaate zur Sprache gekommene Reduction überzugehen, die zum zweiten Male die Gemüther bewegte, und lebhafte Discussionen hervorrief, wollen wir nur einige Worte über die Natur der öffentlichen Fonds voranschicken, von welchen allein es sich hier handeln kann.

Digitized by Google

So mannichfaltig die Formen sind, unter welchen die Regierungen sich gegen ihre Darleiher verpflichten können, und welche in der That schon zur Anwendung gekommen sind, so bildet doch fast allerwärts eine Gattung von Fonds den bei weitem größten Theil der öffentlichen Schuld.

Diese am meisten verbreiteten Fonds rühren von jenen Anlehen her, für welche dem Darleiher ein, in Procenten der wirklich eingezahlten Summen oder eines Nominalcapitals ausgedrückter jährlicher Zins, ohne feste Bestimmung für die Rückzahlung des Capitals und unter Bedingung der Unaufkündbarkeit desselben, von Seite des Gläubigers bewilligt wird.

Wo das Recht des Staates zur Aufkündigung einer solchen Schuld in Frage gestellt wird, kann das Urtheil hierüber nur von der Beschaffenheit des einzelnen Falles abhängen.

Nicht leicht wird aber dieses Recht ein Gegenstand des Zweifels oder Streites seyn können, da es in der Regel an ausdrücklichem Vorbehalt der Aufkündigung oder an allgemeinen, den Anlehen vorausgegangenen gesetzlichen Voraussbestimmungen nicht fehlt, und wo kein ausdrücklicher Verzicht des Staates vorliegt, der Vorbehalt, nach constanter Uebung oder nach der Natur der ursprünglichen Anlehens-Geschäfte, als verstanden angenommen werden muß.

Betrachtet man aber die Art und Weise, wie in der Regel solche Anlehen vollzogen wurden, so ist in der That in Beziehung auf die Hauptmasse der europäischen Schulden gar kein Zweifel gedenkbar.

In der Regel wurde nämlich dem Gläubiger ein, die wirklich dargeliehene Summe weit übersteigendes Nominalcapital verschrieben, wovon er die festgesetzte Rente zu beziehen hatte.

Solche Nachlässe an den Nominalcapitalien haben bekanntlich insbesondere bei den zahlreichen größern und kleinern Anlehen statt gefunden, die in der letzten Kriegsperiode und in einer Reihe von

Digitized by Google

Jahren, nach Herstellung des allgemeinen Friedens, von fast allen europäischen Staaten erhoben wurden.

So betrug der Unterschied zwischen den dargeliehenen Summen und den Nominalcapitalien bei den in den ersten Friedensjahren von den meisten Continentalstaaten erhobenen Anlehen selten weniger, als 25—30 Proc., und in jenen Ländern, wo die stärksten Anlehen erhoben wurden, noch weit mehr und bis zu 45 Proc.

Es ist klar, daß der Darleiher, welchem für eine eingezahlte Summe von 55 oder 75 ein zu 5 Proc. verzinsliches Nominalcapital von 100 verschrieben wird, und dem hiernach von seinem wirklichen Darleihen effectiv 9⅑ und 6⅔ Proc. Zinsen zu entrichten sind, so lange die Rückzahlung des Capitals nicht zu erwarten hat, als der Preis dieser Effecten, in Folge des Sinkens des Zinsfußes und des wachsenden Vertrauens, nicht das Pari erreicht oder übersteigt.

Wenn der Börsenpreis auch auf 92 und 95 steigt, und es der Regierung ein Leichtes wäre, Capitalien zu 5⅓ Proc. zu erhalten, so kann sie sich der unter weit lästigern Bedingungen contrahirten Schuld nicht entledigen, da sie in Folge einer Aufkündigung dem Schuldner nicht die wirklich geliehenen Summen, sondern den Betrag der verbrieften oder eingeschriebenen Nominalcapitalien abzutragen hätte, oder, mit andern Worten, dem alten Gläubiger gegenüber sich von einer Rente von 5 nur gegen Darlegung eines Capitals von 100 liberiren könnte, während sie dem neuen Gläubiger 5⅓ Proc. für ein Darlehen von 100 bewilligen müßte.

Dieses ihnen beim anfänglichen Sinken des Miethgeldes der Capitalien gesicherten vollen Genusses der ursprünglichen Zinsen erfreuen sich die Staatsgläubiger von Rechts wegen. Von Rechts wegen erfreuen sie sich auch des Vortheils, daß beim weiter fortschreitenden Sinken des Miethgeldes der Capitalien eine Reduction den effectiven Zinsbezug von der wahren ursprünglichen Dar-

Digitized by Google

lehensſumme nur in einem, nach Verhältniß der Größe des eingetretenen Sinkens des Zinsfußes, mehr oder weniger unbedeutenden Maße afficiren kann.

Wer für 5 Proc. tragende Papiere 55 bis 75 bezahlt hat, und beim Sinken des Zinsfußes auf 4 Proc. mit der Reduction bedroht iſt, kann durch dieſe Maßregel für das Nominalcapital nur eine Rente von 1 verlieren, und er fährt daher fort, für das urſprünglich gelieferte Capital in der That $7^{5}/_{55}$ — $5^{1}/_{3}$ Proc. zu beziehen, wenn er nicht einen Gewinn am Capital von 45 — 25 realiſirt.

Daß er auf ſolche Weiſe nicht, wie im gewöhnlichen Privatverkehr, mit dem Sinken des Zinsfußes die Heimzahlung des wirklich dargeliehenen Capitals oder die Reduction ſeiner Zinsbezüge zu erwarten hat, verdankt er der vertragsmäßigen Beſtimmung eines die Darlehensſumme überſteigenden Nominalcapitals.

Dieſe Beſtimmung hätte aber gar keinen Sinn und Zweck, wenn ſie der Regierung als Schuldnerin, wo dieß in den Anlehensbedingungen auch nicht gerade buchſtäblich ausgedrückt iſt, nicht das Recht gäbe, dem Gläubiger zu kündigen, und ſich durch die Darlegung des Nominalcapitals zu befreien. Denn wozu die Benennung eines Capitals, wenn weder der Gläubiger, wie anerkannt iſt, noch auch der Schuldner kündigen darf? Die Bezeichnung der aus einem ſolchen eigentlichen Rentenkauf entſpringenden Schuld nach dem Verhältniß der Rente zum wirklichen Schuldcapitale ließe ſich noch als etwas Zufälliges, wenn man will, als natürliche Beziehung auf eine Thatſache erklären. Allein die Bezeichnung eines Nominalcapitals läßt ſich gar nicht anders, als in dem Sinn des gewöhnlichen Darleihvertrages verſtehen.

Ob man aber das Verhältniß der Staatsgläubiger zum Staate nach den poſitiven Grundſätzen des Vertragsrechts oder zufolge einer Anſicht, welche jenem Verhältniſſe eine ſtaatsrechtliche Grund-

Digitized by Google

lage gibt, nach allgemeinen Regeln der Gerechtigkeit beurtheilen mag, ist in Beziehung auf die Frage über das Aufkündigungsrecht in so fern ganz gleichgültig, als es jedenfalls auch im letzten Falle dieser Regel nicht widersprechen kann, wenn der Staat von einem unbedingten Vorbehalt, der zwischen beiden Theilen verstanden war, wirklich Gebrauch macht.

Wo das Aufkündigungsrecht des Staates in Zweifel gezogen wurde, fehlte es indessen nicht an Scheingründen. So diente in Frankreich zur Erregung solcher Zweifel die Benennung: immerwährende Rente, welche man der verzinslichen Schuld im Gegensatz von der Leibrenten-Schuld des Staates beigelegt hatte, und deren Bedeutung sich historisch nachweisen ließ.

Nicht selten enthalten die Anlehensbedingungen einen ausdrücklichen Verzicht des Staates auf die Befugniß zur Aufkündigung für eine bestimmte Zeit. Daß in solchem Falle der Ablauf dieser Zeit abgewartet werden muß, versteht sich von selbst. *

---

* Wo er ausdrücklich auf die Aufkündigung für immer verzichtet hatte, würde ihm nur der freiwillige Rückkauf übrig bleiben, um ein künftiges Sinken des Zinsfußes zur Reduction der Schuld benutzen zu können, die er zum Zweck der Ablösung contrahirt. Eine Erklärung der Ablöslichkeit solcher von beiden Seiten ursprünglich, als unablöslich, constituirten Renten im Wege des Gesetzes würde, wenn eine solche Maßregel nicht den Staatsgläubigern gegenüber den Charakter der Willkür erhalten sollte, alle Renten gleicher Art treffen müssen, und einem ganz andern Gebiete, als dem der Credit-Operationen angehören. Sie würde dem Staate, wenn das Ablösungsgesetz den allgemeinen Grundsätzen der Gerechtigkeit entspräche, welche die Gesetzgebung nicht verletzen darf, wenigstens für die Gegenwart keinen pecuniären Gewinn bringen, weil er den wahren Werth der Rente als Ablösungssumme bestimmen müßte. Geschehe aber dieß, so würde er für eine Rente von 5, wenn der Zinsfuß auf 4 oder 3 gefallen ist, 125 — 133 bezahlen und keine Reduction bewirken.

Digitized by Google

2.

Verpflichtung des Staates in Beziehung auf die Herabsetzung des Zinsfußes der öffentlichen Schuld, den Steuerpflichtigen gegenüber.

Wenn man die Stellung des Staates mit der des Privatschuldners in Beziehung auf die Aufkündigung lästig gewordener Schulden vergleicht, so wird man überhaupt in Beziehung auf unsere Frage nur eine wesentliche Verschiedenheit finden. Diese besteht aber darin, daß die Aufkündigung für den Privatschuldner nur ein Recht ist, für den Staat aber zugleich eine Pflicht seyn kann. Die Steuerpflichtigen sind es, welche in der That aus dem Einkommen von ihrem Vermögen und von ihrer Arbeit die Zinsen der öffentlichen Schuld aufzubringen haben. In die Mitte zwischen die Gläubiger und die Steuerpflichtigen gestellt, ist er diesen jede Erleichterung zu gewähren schuldig, die ohne Verletzung des Rechts und der Billigkeit nach anderer Seite hin und unbeschadet aller Staatszwecke möglich ist. Dieses Gebot der natürlichen Gerechtigkeit beobachten die öffentlichen Verwaltungen in allen Transactionen, welche die Fürsorge für die Bedürfnisse des öffentlichen Dienstes hervorruft.

Ueberall, wo es sich von der Unternehmung öffentlicher Arbeiten, von Lieferungen und Accorden aller Art handelt, bei denen die gleiche Leistung gesichert erscheint, oder verbürgt werden kann, und namentlich bei allen öffentlichen Anlehen, hält man sich für verpflichtet, demjenigen den Vorzug zu geben, der das vorhandene Bedürfniß am wohlfeilsten zu befriedigen sich erbietet. Warum sollte der Staat nicht verpflichtet seyn, aufzuhören, von den ihm zu einem hohen Zinsfuß überlassenen Capitalien das höhere Miethgeld zu entrichten, sobald er sich Capitalien zu niedrigerem Zinsfuße verschaffen kann?

Es ist für die Staatsgläubiger allerdings sehr unerfreulich, von dem Einkommen aus ihren in den öffentlichen Fonds angelegten

Digitized by Google

Geldern ¼ oder ⅓ und nach den Umständen allmählich noch mehr zu verlieren, und auf den dieser Rentenverminderung entsprechenden Capitalgewinn, bei fortwährendem Steigen des Effectenpreises, verzichten zu müssen. Für Manche, die den größten Theil ihres Unterhalts aus jenem Einkommen zu bestreiten haben, oder deren ganze ökonomische Existenz auf ihrem Rentenbezuge beruht, kann die Reduction sehr schmerzlich und von großen Verlegenheiten begleitet seyn. Unter den Staatsgläubigern findet sich allerwärts eine desto größere Zahl solcher Personen, je höher die öffentliche Schuld angewachsen, und je größer der Theil des Nationaleinkommens ist, den die Regierung zur Vertheilung unter ihre Gläubiger jährlich erhebt. Wittwen und Minderjährige, durch Alter und Kränklichkeit zu productiven Arbeiten unfähige Personen bilden insbesondere eine zahlreiche Classe unter den Staatsgläubigern.

Sollte eine billige Rücksicht auf diese Verhältnisse die Regierung nicht zu dem Verzicht auf eine Maßregel bewegen können, die einer geringern Zahl bedeutende Opfer auflegt, während ihr Vortheil sich auf die große Menge der Steuerpflichtigen vertheilt, dort empfindliche Schmerzen verursacht, hier nur weniger fühlbare Erleichterungen gewährt?

Wir verneinen diese Frage, obwohl wir die Rücksichten der Billigkeit in dem Benehmen gegen die Staatsgläubiger keineswegs ausschließen. Wir werden bei Betrachtung der eigenthümlichen Stellung, in welcher die Regierung sich gegen ihre Gläubiger befindet, darthun, daß es allerdings Forderungen der Billigkeit und moralische Verpflichtungen gibt, welche die Regierungen verhindern können, den Vortheil der Steuerpflichtigen nicht in dem ganzen Umfang zu verfolgen, in welchem sie es nach den Umständen, ohne formelle Rechtsverletzung, thun könnte. Allein so weit kann sich die Forderung der Billigkeit nicht erstrecken, daß man auf Unkosten der Steuerpflichtigen sämmtliche Staatsgläubiger von den natürlichen Wirkungen befreien müßte, welche der von der Regierung ganz unabhängige

Digitized by Google

Wechsel der Umstände auf das Einkommen aller Staatsangehörigen ausübt. Wie die Capitalgewinnste und der davon abhängige Zinsfuß, ist auch die Landrente und der Arbeitslohn häufigen Schwankungen unterworfen.

Wie der Landeigenthümer, wenn der Pachtertrag seiner Grundstücke sinkt, wie der Arbeiter, wenn seine Arbeit minder stark begehrt ist, oder die Zahl der Arbeiter rascher wächst, und wie die Unternehmer, wenn ihre Industrie-Erzeugnisse weniger begehrt oder in größerer Menge ausgeboten werden, an ihrem Einkommen verlieren, so der Capitalist, wenn die Capitalien sich schneller vermehren und häufiger ausgeboten oder seltener gesucht werden. Der Staatsgläubiger befindet sich in dieser Hinsicht in ganz gleicher Lage, wie die Privatgläubiger, unter welchen man ebenfalls gar Viele zählt, die ganz oder größtentheils von ihren Capitalzinsen leben. Wollte die Regierung anfangen, die natürlichen Folgen solcher Veränderungen für die eine oder andere Classe der Gesellschaft minder fühlbar zu machen, so würden wahrlich weder die Capitalisten überhaupt, noch die Staatsgläubiger die ersten seyn, die solche Fürsorge in Anspruch zu nehmen hätten.

Am schmerzlichsten trifft ein ungünstiger Wechsel die arbeitende Classe; sie bildet die bei weitem größte Zahl der Steuerpflichtigen. Sie, welche die ungünstigen Wechselfälle in der Lohnerniedrigung als Arbeiter, und in dem hohen Miethgelde von den dem Staat anvertrauten Capitalien als Steuerpflichtige zu tragen haben, in dieser letzten Eigenschaft der Vortheile günstiger Conjuncturen zu berauben, um das ohne Arbeit gewonnene Einkommen der Staatsgläubiger der natürlichen Wirkung des Sinkens der Capitalgewinnste oder des Zinsfußes zu entziehen, wäre eine schreiende Verletzung aller Grundsätze des Rechts und der Billigkeit. Keine Rücksicht der Politik kann aber gebieten, was so sonnenklar dem Recht und der Billigkeit zuwiderläuft. Insbesondere kann die Erhaltung des Staatscredits niemals den Ver-

Digitized by Google

zicht auf die Vortheile verlangen, wodurch er ganz eigentlich seinen Werth erhält. Gerade deßhalb, weil er die Regierung in den Stand setzt, zu den möglichst wohlfeilen Preisen Capitalien zu erhalten, ist ihr ein wohlgegründeter Credit wünschenswerth und nützlich. Oder glaubt man etwa, daß in künftigen Fällen eines Bedürfnisses, besonders in Augenblicken der Noth und unter Umständen, welche die Capitalpreise bedeutend erhöhen und den Staatscredit schwächen, die Regierung um so leichter disponible Capitalien zu leihen finden werde, wenn sie im Augenblick der Prosperität großmüthig fortfährt, ihren Gläubigern 5 Proc. zu entrichten, während ihr Geld zu 4 und 3½ Proc. angeboten wird? Dieß wäre eine große Täuschung. Der Capitalist benutzt jederzeit die Umstände, so gut er kann, und wird, wenn er 7 und 8 Proc. zu erhalten hoffen darf, wegen der gegen frühere Gläubiger geübten Großmuth keinen möglichen Gewinn zurücklassen; im Gegentheil wird jede Regierung, welche in günstigen Zeiten unterläßt, ihre Zinsenlast zu vermindern, sobald außerordentliche Ereignisse das Bedürfniß einer unfruchtbaren Verzehrung von Capitalien herbeiführen, alle ihre Credit-Operationen erschwert finden; denn je höher die Last der Zinsen anwächst, desto leichter erheben sich Zweifel über die fortdauernde Erfüllung aller gegen die Staatsgläubiger eingegangenen Verbindlichkeiten.

Man darf daher auch im Interesse des Staatscredits verlangen, daß der Staat, wenn die Zeit hiezu gekommen ist, vom Recht der Aufkündigung Gebrauch mache, um den Zinsfuß der öffentlichen Schuld herabzusetzen.

3.

Die Größe der Schuld ist kein Hinderniß der Herabsetzung des Zinsfußes.

Der Staat kann mit gleicher Leichtigkeit, wie der Privatmann, das Sinken des Zinsfußes benutzen, um sich eine Erleichterung zu

Digitized by Google

verschaffen. In der Größe der öffentlichen Schuld liegt keine Schwierigkeit, welche ihn daran zu hindern geeignet wäre.

Die Beträchtlichkeit des Schuldcapitals bestimmt, nebst andern Gründen, nur die Wahl zwischen den beiden Wegen, welche zu dem gleichen Ziele führen.

Er kann, wenn der Markt seinen 4procentigen Renten den Werth von 100 und darüber zugesteht, die Umwandlung seiner 5procentigen Schuld in eine 4procentige mittelst Erhebung neuer Anlehen von gleichem Betrage zu bewirken suchen, oder den ältern Gläubigern den Umtausch al pari anbieten, und sofort den Betrag seines Anlehens auf die Summe der verlangten Heimzahlungen beschränken.

Es ist klar, daß je größer das Schuldcapital ist, der Vollzug der Heimzahlungen eine desto größere Zahl successiver Anlehen oder Anlehenstermine erfordert, auf dem ersten Wege daher, je nach der Größe der Schuld, deren vollständige Umwandlung mehr verzögert und der Aufwand an Negociationskosten vermehrt wird.

Ueben solche Anlehen auch keinen erheblichen Einfluß auf den Zinsfuß aus, indem der Staat die Capitalien, die er dadurch mit der einen Hand erhebt, mit der andern wieder dem Markte überliefert, und die natürlichen Wirkungen der Nachfrage und des Ausgebots sich daher gegenseitig ausgleichen, so liegt ihre Beschränkung doch in seinem Interesse, um nicht die Vortheile der Reduction für längere Zeit, nach den Umständen für eine Reihe von Jahren zu entbehren und durch Nebenkosten vermindert zu sehen.

Könnte er auch, indem er die Anlehen in freier Mitbewerbung begeben und daher das Maß der Reduction, der That nach, durch die Concurrenz bestimmen würde, sich die größtmögliche Zinsenersparniß auf diesem Wege verschaffen; so verbieten ihm, denselben zu betreten, jedenfalls die Nachtheile anderer Art, welche solche vervielfältigte Credit-Operationen begleiten.

Digitized by Google

Vor allem sind es unabweisliche Forderungen der Billigkeit, die ihm untersagen, die ältern Gläubiger einer Speculation preiszugeben, welche wagende Unternehmer auf die Betrachtung bauen können, daß es den zahlreichen Besitzern der ältern Effecten um so schwerer fällt, für ihre gekündigten Capitalien eine andere Anlags-Gelegenheit, als die neu creirten Fonds zu finden, je beträchtlicher das ganze Schuldcapital ist, und je rascher der Vollzug der Maßregel voranschreitet.

Läßt er daher, wie billig, den ältern Gläubigern den Vorzug, so wird er nur einen kleinen Theil der Schuld wirklich abzutragen haben, indem unter Umständen, wo nicht mit aller Sicherheit erwartet werden dürfte, daß die große Mehrheit ihre Capitalien zu einem niedrigern Zinsfuße stehen zu lassen bereit sey, in keiner Weise von einer solchen, die ganze Schuld eines hochverschuldeten Staates oder einen beträchtlichen Theil derselben umfassenden Maßregel die Rede seyn könnte.

Unbedeutende Vortheile, welche die Bedingungen der Umwandlung in Vergleichung mit der Heimzahlung darbieten, genügen aber, um den Vollzug zu sichern.

Haben zu einer Zeit, da z. B. 4proc. Papiere zu 101 und 101¼ Abnehmer finden, und man dem weitern Sinken des Zinsfußes entgegensieht, sämmtliche Besitzer eines 5proc. Schuldcapitals sich zu erklären, ob sie mit dem herabgesetzten Zinse von 4 Proc. für ihre Nominalcapitalien sich begnügen wollen, und wird die Aufforderung zu dieser Erklärung mit der Anzeige verbunden, daß diejenigen, welche in die Herabsetzung innerhalb einer bestimmten Frist nicht einwilligen, die Aufkündigung und Heimzahlung zu gewärtigen haben, so kann die Hoffnung auf ein fortdauerndes Steigen der Fonds selbst diejenigen zur Einwilligung in die Herabsetzung geneigt machen, welche ihre Capitalien zurückzuziehen und bei schicklicher Gelegenheit anders zu verwenden beabsichtigen.

Digitized by Google

Wenn auch eine bedeutende Anzahl Gläubiger nicht sogleich entschlossen wäre, die gestellten Bedingungen der Umwandlung anzunehmen, so ist es klar, daß der größte Theil der schwankenden, so wie der zur Annahme der Heimzahlung geneigten, ohne allen Verzug sich um andere Anlagsgelegenheiten umsehen würde, und daß die Wirkung, welche eine solche vervielfältigte und lebhafte Nachfrage noch während der vergönnten Bedenkzeit hervorbrächte, ganz geeignet wäre, die unentschlossenen und zweifelnden zuletzt ebenfalls zu bestimmen sich der Reduction zu unterwerfen. Ist nämlich in Folge der fortschreitenden Capitalanhäufung der Zinsfuß allmählich gesunken, so entspricht ein plötzliches Ausgebot beträchtlicher Capitalien, welches durch jene Nachfrage in Aussicht gestellt wird oder sie wirklich begleitet, keinem vorhandenen dringenden Bedürfniß, und man sieht sogleich, daß man, um andere Anlagsplätze zu finden, sich entweder geringere Zinsen, d. i. den Verlust, den man vermeiden will, gefallen lassen, oder sich mit minderer Sicherheit begnügen muß, was man noch weniger will.

Jedenfalls wird indessen das Verhältniß, das zwischen den Gewinnsten, welche die Anlage in den der Reduction unterworfenen Fonds gewährte, und den Vortheilen anderer Anlagen bestand, auf eine Weise afficirt, welche immerhin einer Anzahl Gläubiger Veranlassung gibt, solche andere Anlagsgelegenheiten zu erwarten oder wirklich dargebotene zu benutzen. Besteht der Betrag der angenommenen Aufkündigungen auch nur in einem verhältnißmäßig sehr unbedeutenden Theile der ganzen Schuld, so kann er gleichwohl leicht noch größer bleiben, als daß er in einmaliger Zahlung getilgt werden könnte.

Jeder Besitzer eines Schuldtitels hat nun zwar das Recht zu verlangen, daß ihm seine Forderung in unzertrennter Summe abbezahlt werde, und ist nicht verbunden Rückzahlungen anzunehmen. Je nach Beträchtlichkeit der Heimzahlungen können aber die zu tilgenden Schuldtitel (Inscriptionen oder Obligationen) in so viele Classen

Digitized by Google

oder Serien eingetheilt werden, als nöthig erscheint, um bei Berufung einer Serie nach der andern, in angemessenen Zwischenräumen und nach den Bestimmungen des Looses, die erforderlichen Zahlungen bewerkstelligen zu können, ohne auf dem Geld- und Capitalmarkte nachtheilige Störungen hervorzubringen. Will der Staat eine vollkommene Gleichheit in der Behandlung der Gläubiger erzielen, so würde er denjenigen, welche zuerst zur Zahlung gelangen, bis zu dem Zeitpunkt, da die letzte Zahlung erfolgt, die Differenz zwischen dem Zinse der alten Schuld und dem herabgesetzten, dem wahren Marktpreise der öffentlichen Schuldcapitalien entsprechenden Zinse zu vergüten haben.

Für angemessen vermöchten wir nicht zu erachten, wenn man, statt sämmtliche Gläubiger gleichzeitig zu ihrer Erklärung über ihre Bereitwilligkeit zur Schuldumwandlung aufzufordern, und sodann das hier bezeichnete weitere Verfahren zu beobachten, eine Schuld nur allmählich, abschnittweise, z. B. jährlich oder halbjährlich, einen bestimmten Theil derselben reduciren und diejenigen Gläubiger, welche nach der Entscheidung des Looses die partielle Reduction treffen würde, zu der Erklärung auffordern wollte, ob sie in die Reduction einwilligen oder die Heimzahlung vorziehen. Rücksichten der Billigkeit gegen die Gläubiger können ein solches Verfahren, wornach sie nur theilweise in dem höhern Zinsbezuge verbleiben, nicht verlangen, denn an die Billigkeit des Staates haben alle den gleichen Anspruch, und das Loos ist nur ein Nothbehelf, wo die gleiche Behandlung nicht möglich ist.

Wenn die Reduction den Verhältnissen des Marktes angemessen ist, so bedarf es eines solchen Opfers auch nicht, um den Vollzug der Maßregel zu sichern.

Wenn die Finanzverwaltung die Bestimmung der Zahlungstermine nach dem Ueberblick der abzutragenden Summen sich vorbehält, so versteht es sich, daß sie, wo die ursprünglichen Anlehensbedingungen keine Frist bestimmen, jedenfalls bei der mit der wirklichen

Digitized by Google

Aufkündigung zu verbindenden Festsetzung des Zahlungstags mindestens die Zeit beobachte, um welche bei festen Anlagen im gewöhnlichen Verkehr die Kündigung der Zahlung vorausgehen muß.

Hat die Regierung beträchtliche aus Revenüenüberschüssen gebildete disponible Mittel, so wird sie diese zu den ersten Zahlungen benützen. Der Abfluß solcher aus Ersparnissen entstandenen Capitalien auf den Geldmarkt kann nicht anders als günstig wirken und wird der Finanzverwaltung, so weit sie zur vollständigen Befriedigung der nicht in die Reduction einwilligenden Gläubiger eines Anlehens bedarf, die Verwerthung der neuen, an die Stelle der abgelösten Capitalien tretenden Papiere zu guten Preisen wesentlich erleichtern.

Nach den Umständen wird sie aber Verabredungen mit öffentlichen Bankinstituten und mit Bankiers nicht entbehren können, welche vermöge ihres Reichthums und ihres Credits über bedeutende Mittel gebieten und deren Interesse durch die Bedingungen des Vertrages an den glücklichen Erfolg der Maßregel geknüpft wird. Solcher dem Beginnen des Vollzugs vorangehenden Verabredungen mit einheimischen und fremden Häusern bedarf es insbesondere, wenn die der Reduction unterliegenden Papiere großentheils sich in den Händen ausländischer Capitalisten befinden.

Sich vorläufig des Absatzes aller neuen Papiere zu versichern, welche die Gläubiger gegen ihre ältern Schuldtitel einzutauschen sich weigern würden, ist auch in dem nämlichen Grade dringender geboten, je geringer nach allen Erscheinungen des Marktes die Vortheile anzuschlagen sind, welche den Besitzern der ältern Papiere, die Bedingungen der Umwandlung, in Vergleichung mit der Heimzahlung darbieten.

4.

Bestimmung des Maßes der Reduction.

Um den Ansprüchen der Steuerpflichtigen gebührende Rechnung zu tragen, die Rücksichten der Billigkeit gegen die Staatsgläubiger

Digitized by Google

nicht zu verletzen, und zugleich den regelmäßigen Vollzug der Maßregel zu sichern, und nicht Veranlassung zu gewagten Speculationen zu geben, wird die Regierung das rechte Maß der Reduction zu treffen suchen, und sich insbesondere nicht von der irrigen Meinung leiten lassen, daß sie es in ihrer Macht habe, durch ihre Bestimmung auf die Erniedrigung des Zinsfußes überhaupt, zum Vortheil der Production, einzuwirken.

Nach den Umständen, insonderheit wo der Staat ein unermeßliches Capital fast ausschließlich an seine Angehörigen schuldet und bei weitem der größte Theil der Gläubiger in der Hauptstadt oder wenigen großen Städten lebt, ist es allerdings möglich, im Augenblick der Verlegenheiten, welche die Aufkündigung hervorruft, und des vorübergehenden Einflusses, den die nothwendigen Vorkehrungen zum Vollzug einer großen Credit-Operation auf dem Markte ausüben, von den Capitalisten das Zugeständniß einer, das rechte Maß überschreitenden Reduction zu erhalten. *

Wenn ein solcher Versuch, der jedenfalls immer mehr oder weniger gewagt erscheint, auch vollständig gelingt, so würde aber die Rückkehr des normalen Zustandes des Marktes bald über die wahre Ursache und Beschaffenheit des erlangten Erfolgs belehren und einsehen lassen, daß man auf diesem Wege keinen dauernden Einfluß auf den Zinsfuß ausüben kann.

Hätte die Regierung auch wirklich die Macht, durch eine das gerechte Maß überschreitende Reduction der Zinsen der öffentlichen Schuld das Miethgeld der Capitalien überhaupt herabzudrücken, so wäre der Gebrauch dieser Macht eben so wenig zu billigen, als die Unterlassung der Reduction in einem dem wirklich eingetretenen entschiedenen Sinken des Zinsfußes entsprechenden Verhältnisse, in-

* Dieß erklärt sich aus der eigenthümlichen Stellung, in welcher sich die Finanzverwaltungen und die ihnen Beistand leistenden Unternehmer den Gläubigern gegenüber befinden, worüber wir in der Schrift: Oeffentlicher Credit ꝛc. 2. Aufl. S. 297—306 ausführlich gehandelt haben.

Digitized by Google

dem sie in dem einen und andern Falle einen Theil der Gesellschaft auf Unkosten des andern willkürlich begünstigen würde.

Wie ist aber jenes rechte Maß zu erkennen?

Obwohl in jedem Lande der Zinsfuß nicht nur nach Verschiedenheit der Anlage der Capitalien und der gebotenen Sicherheit verschieden, sondern auch in dem einen Theile des Landes, bei gleicher Anlagsweise, höher oder niedriger als im andern, und überdieß der im Discont erscheinende Marktpreis der Capitalien für kürzere Darlehnsperioden einem raschen Wechsel unterworfen ist, so läßt der Börsencurs der öffentlichen Effecten in einer längeren Periode und der Ueberblick aller Erscheinungen des Capitalmarktes in Beurtheilung dieser Frage doch nicht leicht irren. Die der Reduction unterliegenden Effecten können zwar, weil die Erwartung der Reduction ein dem wahren Marktpreise der Renten entsprechendes Steigen über Pari verhindert, durch ihre Curse diesen Preis nicht genau anzeigen. In der Regel besteht aber die öffentliche Schuld aus verschiedenen Gattungen von Effecten, deren Nominalcapitalien nach verschiedenem Fuße verzinslich sind und zum Theil unter Pari stehen. Das Verhältniß der vom Nominalcapital fallenden Rente zu dem Börsenpreise dieses Capitals gibt nahe den Zinsfuß der in den öffentlichen Fonds angelegten Capitalien. Nur wird in einer Periode des allmählichen Sinkens des Zinsfußes die Hoffnung eines Gewinns am Capital die Preise der tiefer unter Pari stehenden Papiere verhältnißmäßig etwas höher halten. Dieser Umstand ist ohne Bedeutung, da es sich bei einer Reduction, die nie unter ½ Proc. Zins vom 100 bleibt, um solche geringe Unterschiede nicht handeln, und man zu einer solchen Maßregel nicht im Augenblicke, da der Preis der Rente den hiezu einladenden Stand erreicht, schreiten kann, sondern ein entschiedenes Sinken abwarten muß. Dieß ist überdieß noch aus dem Grunde geboten, weil der Wechsel des Discounts auf die Preise der öffentlichen Effecten einen Einfluß ausübt, und man daher von dem

mittlern Preise eines etwas längern Zeitraums ausgehen muß, um sich keine Verlegenheiten zu bereiten. Erreicht und übersteigt aber z. B. ein 5proc. Papier allmählich das Pari und hält sich geraume Zeit über demselben, während nach eingetretenem ähnlichem Steigen die 4proc. sich längere Zeit stets über 90, aber unter 100, oder auf 100 und über 100, und die 3proc. über 70, aber unter 75 oder einige Proc. über 75 halten, so ist es klar, daß die Anlage von Capitalien in den öffentlichen Fonds zu 4½ oder 4 Proc. gesucht, und abgesehen von den täglichen unbedeutendern Schwankungen, dieser Zinsfuß als der wahre mittlere Marktpreis zu betrachten ist.

Neben diesen Thatsachen und noch weit mehr in dem Falle, wo es an solchen Mitteln zur Vergleichung fehlt, sind die Erscheinungen im Privatverkehre zu beachten, vorzüglich der Zinsfuß bei festen Anlagen gegen gewöhnliche hypothekarische Sicherheit. In Zeiten, da die Regierungen keine Anlehen machen, sondern an die Schuldentilgung und Zinsreductionen denken, befinden sich die öffentlichen Effecten bei weitem zum größten Theile in den Händen von Personen, die eine feste Anlage und einen regelmäßigen Zinsenbezug wollen. Bei der Aufkündigung der öffentlichen Schuldcapitalien ist es daher die feste Anlage auf Privatcredit gegen hypothekarische Sicherheit, welche, den öffentlichen Fonds gegenüber, für die große Mehrheit der Staatsgläubiger in Frage und Wahl kommen kann.

Auch für hypothekarische Darleihen wird in keinem Lande zu irgend einer Zeit ein allgemeiner fester Zinsfuß bestehen, indem nicht nur, bei gleicher Sicherheit, der Preis der Capitalien in dem einen Landestheile oder in einzelnen Orten niedriger seyn kann, als in andern, sondern auf demselben Platze, nach Verschiedenheit der Vermögensverhältnisse und der persönlichen Eigenschaften der Schuldner, sich der Eine einen etwas höhern Zinsfuß gefallen lassen muß, als der Andere. Man darf aber da, wo der Staatscredit fest gegründet ist, als Maßstab wohl den Zinsfuß annehmen, der

Digitized by Google

bei den solidesten Privatanlagen in der Hauptstadt des Landes und in größern capitalreichen Städten und deren Umgebungen der gewöhnliche ist.

Diesen zu ermitteln, kann bei der Publicität der hypothekarischen Anlagen nicht schwer fallen. Die Unaufkündbarkeit der Capitalien von Seite des Schuldners ist zwar eine lästige, bei den Privatdarlehen nicht vorkommende Bedingung; allein der Staatsgläubiger schlägt sie nicht hoch an, weil ihn die Leichtigkeit des Umsatzes der öffentlichen Effecten für den Fall, daß er sein Capital anders zu verwenden veranlaßt wäre, keine Verlegenheit besorgen läßt. Manche, welche in den Fall kommen können, augenblicklich über ihr Capital disponiren zu müssen, ziehen gerade wegen dieser Leichtigkeit des Umsatzes die öffentlichen Papiere der Anlage auf Privatcredit, unter Bestimmung einer bestimmten Aufkündigungsfrist, vor. Der größte Theil der Staatsgläubiger, der nur einen regelmäßigen Zinsenbezug beabsichtigt, hält sich bei den gewöhnlichen Schwankungen des Preises der Papiere nicht für betheiligt. Die Gefahr einer schnellen Depreciation der Papiere, in Folge außerordentlicher Ereignisse, liegt aber in ruhigen Zeiten so entfernt, daß sie nicht schreckt, und überdieß traut sich jeder die Einsicht zu, beim Herannahen solcher Ereignisse noch den rechten Zeitpunkt zur Verwerthung seiner Papiere zu finden. So ist die Unaufkündbarkeit der öffentlichen Schuldcapitalien von Seite der Gläubiger, obwohl sie ihrer Gesammtheit, nach den Umständen, sehr nachtheilig werden kann, in ruhigen Zeiten für den Einzelnen kein zureichender Grund, von den in öffentlichen Effecten angelegten Capitalien ein höheres Miethgeld, als bei aufkündbaren Privatdarleihen gegen vollkommene Sicherheit, zu verlangen.

Ist indessen die Gefahr eines plötzlichen Sinkens des Curses in Folge von Ereignissen, die im Laufe der Zeit nicht ausbleiben, immer ein Gewicht in der Wagschale, so gewährt dagegen die Anlage in öffentlichen Fonds in Zeiten finanzieller Prosperität für den regel-

Digitized by Google

mäßigen Zinsgenuß und den augenblicklichen Umsatz eine größere Sicherheit, als selbst ganz solide hypothekarische Anlagen. Nicht minder setzt der große Capitalist darauf einen Werth, daß er, der öffentlichen Verwaltung gegenüber, nicht so leicht durch unerwartete Aufkündigung in Verlegenheit gesetzt wird, und ihm die Kosten einer häufigen Veränderung seiner Anlage erspart werden.

Hiezu kommt die fortdauernde Nachfrage gar Vieler, welche die Hoffnung auf einen Gewinn am Capital die öffentlichen Effecten vorziehen läßt, oder die sie als ein Werkzeug des Spieles, bisweilen auch als ein bequemes Mittel suchen, ein Vermögen verborgen zu halten, ohne die Zinsen davon zu verlieren. Hieraus erklärt sich, daß der mittlere Zinsfuß der in den öffentlichen Fonds angelegten, von Seite der Gläubiger unaufkündbaren Capitale selbst niedriger stehen kann, als der Zinsfuß bei der solidesten Anlage auf Privatcredit.

Ist dieß der Fall und erhält sich z. B. die 4proc. Rente unter verschiedenen Schwankungen des Discents auf 100 und über 100, so würde die Reduction der 5proc. öffentlichen Schuld auf 4 Proc. unbedenklich vollzogen werden können, wenn auch im Privatverkehr die feste Anlage zu gleich niedrigem Zinsfuße noch nicht die Regel bilden sollte. Nur darf man sich durch ephemere Erscheinungen in Folge eines ungewöhnlich tiefen Standes des Discents nicht täuschen lassen.

Es genügt aber nicht, in allen diesen Beziehungen die Verhältnisse des eigenen Marktes zu erforschen, sondern man muß auch seinen Blick auf fremde Länder und deren Börsenplätze richten, zumal wenn der Staat viele auswärtige Gläubiger zählt, da diese leichter durch die geringsten Vortheile, welche, in Vergleichung mit den reducirten Fonds, die Papiere anderer Staaten darbieten, zum Uebertrag ihrer Capitalien in solche Papiere veranlaßt werden. Die Größe der Summen, welche man den Capitalisten fremder Plätze schuldet, die größere oder geringere Bequemlichkeit, welche den Be-

Digitized by Google

wohnern dieser Plätze in Beziehung auf die Zinseinerhebung die verschiedenen andern Fonds darbieten, die Börsenpreise derselben und die nahe oder entfernte Aussicht auf die gleichmäßige Herabsetzung ihres Zinsfußes sind hier zu beachten.

5.

Allmähliches Fortschreiten der Reduction in angemessenen Abstufungen, beim fortdauernden Sinken des Zinsfußes.

In einer längern Periode des Friedens und der raschen Capitalanhäufung wird der Zinsfuß allmählich bis zu dem Punkte sinken, wo die Geringfügigkeit des Miethgeldes der Capitalien die Neigung zur Anhäufung vermindert. Die Fortschritte der Production, neue Erfindungen und Entdeckungen, welche zu vervielfältigten industriellen Unternehmungen Veranlassung geben, productive Unternehmungen großer Gesellschaften oder der öffentlichen Verwaltung in dem hiezu geeigneten Gebiete, können durch die lebhafte Nachfrage nach Capitalien die Wirkungen einer raschen Anhäufung minder fühlbar machen oder zeitweise aufheben. Allein um so gewisser wird einer solchen Periode der größern Regsamkeit in productiven Unternehmungen ein rasches Sinken des Zinsfußes folgen. Bringen nämlich solche vervielfältigte Unternehmungen wirklich den gehofften Gewinn, so vermehren die Renten der verwendeten Capitalien das Einkommen, welches ohne Arbeit gewonnen und am leichtesten wieder zu neuen Ersparnissen verwendet wird. War es aber eine falsche Richtung, welcher die Speculation sich überließ, so macht ein häufiges Mißlingen die Capitalisten vorsichtiger, und geneigt, eine sichere kleinere Rente dem ungewissen Gewinne vorzuziehen. Die Erfahrung lehrt, daß der Zinsfuß auf 3 Proc. und für die sichersten Anlagen bis 2½ Proc. sinken kann.

Von dieser natürlichen Entwickelung der Dinge wird also die

Finanzverwaltung ihre Maßregeln zur Verminderung der Zinsenlast abhängig machen und ihr durch anticipirte Reductionen nicht voraneilen.

Hat sie so lange gesäumt, das fortschreitende Sinken des Zinsfußes zur Reduction zu benutzen, daß der Zinsfuß der Nominalcapitalien ihrer Schuld sehr bedeutend von dem wirklichen Marktpreise der Capitalien abweicht, so kann die Billigkeit verlangen, daß sie vorerst unter dem Maße dieser Differenz stehen bleibe. Eine plötzliche und bedeutende Verminderung seines Einkommens hat der Besitzer von Capitalien, deren Miethgeld dem Marktpreise im Privatverkehre folgt, nicht zu besorgen, da, wie die Capitalgewinnste der Industrieunternehmer, ebenso das Miethgeld der Capitalien bei festen, nicht den Schwankungen des Discents unterworfenen Anlagen, der Natur der Sache nach, nur allmählich und in regelmäßigen Abstufungen von ½—1 Proc. zu sinken pflegt. Wer aber in einer längern Periode, in welcher der Zinsfuß von 5 auf 3½ oder 3 Proc. allmählich herabfällt, von dem ursprünglichen Einkommen aus seinem Capital zuerst nur 10 Proc., dann nach einigen Jahren wieder 10 Proc. und nach Verlauf von zwei weitern Zeitabschnitten wiederum je 10 Proc. verliert, wird diesen Verlust weit leichter, als die plötzliche Reduction seines Einkommens um 30—40 Proc. ertragen. Er wird in diesem Fall auch leichter im Stande seyn, nach Verschiedenheit seiner Verhältnisse, durch Einschränkungen, durch Aufsuchung von Erwerbsquellen oder durch größere Thätigkeit und Anstrengungen und neue Ersparnisse, jene Verluste weniger fühlbar zu machen.

Wenn die Finanzverwaltung auch Bedenken trägt, in kürzern Perioden die Aufkündigungen zum Zweck der Reduction der Zinsen von einem bedeutenden Schuldcapital zu wiederholen, und die mit einer solchen Maßregel verknüpften Operationen zu vervielfältigen, deren Einfluß auf dem Geldmarkt immer fühlbar seyn muß; so wird sie jedenfalls nicht gut thun, die Reduction noch zu verschieben, nachdem der Zinsfuß entschieden um 1 Proc. unter den

Digitized by Google

für die Nominalcapitalien ihrer Schuld bestimmten gefallen ist. Würde sie die Reduction der 5 Proc. tragenden Papiere unterlassen, bis eine Rente von 3⅓ den Werth von 100 behauptet oder übersteigt, so kann sie alsdann die Reduction nach diesem Maßstabe nicht vornehmen, ohne den Staatsgläubigern auf Einmal 30 Proc. ihres Einkommens zu entziehen. Den ihnen durch die Verzögerung der Reduction über die Gebühr vergönnten Fortgenuß höherer Zinsen darf man hiebei nicht in Anschlag bringen, da sich unter den Staatsgläubigern gar viele befinden, welche den Werth dieser Zinsen in dem erhöhten Kaufpreise ihrer Effecten bereits bezahlt haben, und auch für die übrigen, welchen das Ausbleiben der Reduction wohl die Hoffnung auf längern Fortgenuß einflößen, aber keine Motive zur Sparsamkeit geben konnte, hat ein bereits verzehrtes Einkommen keinen Werth mehr. In solchem Falle trägt die Finanzverwaltung ihre eigene Schuld, wenn sie, um die Forderungen der Billigkeit nicht zu verletzen, die Reduction vorerst nur theilweise vollziehen kann, und die weitere Herabsetzung auf einige Jahre hinausschieben muß.

Es ist übrigens einleuchtend, daß je tiefer der Zinsfuß der Nominalcapitalien bereits steht, die Reduction um ⅓ oder 1 Proc. um so empfindlicher wird. Die Reduction von 6 auf 5 und von 5 auf 4 vermindert das Einkommen des Gläubigers um 16⅔ bis 20 Proc., während die Herabsetzung der 4proc. Fonds auf 3½ und der 3½proc. Fonds auf 3 Proc. dem Gläubiger 12½ — 14⅜ Proc. entziehen. Der Zinsfuß fällt auch in ruhigen Zeiten weit schneller und leichter von 6 auf 5, von 5 auf 4½ und 4, als von 4 auf 3½ oder von 3½ auf 3. Diesen natürlichen Bewegungen sollte auch die Finanzverwaltung in den Maßregeln zur Verminderung der öffentlichen Zinsenlast folgen.

Da sie aber, um sicher zu gehen, ein entschiedenes Sinken abwarten muß, und nicht sogleich, wie die Staatseffecten das Pari erreichen, reduciren kann; so erscheint es angemessen, daß sie, so

Digitized by Google

wie sich die Papiere längere Zeit auf Pari und etwas über Pari erhalten, einem weitern Steigen durch ausdrückliche Erklärung über ihre Absicht Gränzen setze. In der Regel wird die Ungewißheit oder die Erwartung einer solchen Maßregel von selbst diese Wirkung hervorbringen, und so ist es möglich, daß während 4proc. Fonds zwischen 100 und 101 schwanken, 5proc., deren Einlösung man erwartet, nur zu 101 — 102 gekauft werden. In diesem Fall erleidet der Gläubiger, der noch kurz vor der Ankündigung der Reduction 5proc. Papiere gekauft hat, kaum einen Verlust am Capital, wenn er sich auch den Umtausch der 5proc. gegen 4proc. al pari gefallen lassen muß. Was er an der Differenz des Curses verliert, ersetzt ihm leicht der Fortgenuß der höhern Zinsen, bis zum wirklichen Vollzuge des Umtausches oder der Heimzahlung. Wenn aber die Finanzverwaltung zuerst durch ihr Benehmen die Besorgniß einer Aufkündigung zerstreute und die Fonds höher über Pari steigen ließ, und sodann später sich zur Reduction entschließt, so ist es billig, daß sie auf irgend eine Weise unerwartete Verluste am Capital abwende. Dieß kann durch die Bewilligung des Fortgenusses des höhern Zinses auf eine bestimmte Anzahl von Jahren geschehen, oder durch eine Zugabe von zeitlichen Annuitäten oder auf irgend eine andere Weise. Ein solches Opfer erscheint aber niemals geboten, wenn der wirkliche Zinsfuß von den in den öffentlichen Fonds angelegten Capitalien merklich unter den reducirten sich neigt, z. B. die Herabsetzung der Zinsen von den 5proc. Papieren auf 4 in einem Augenblick erfolgt, da der Stand der 3proc. Papiere nachweis't, daß die Käufer sich nahe mit 3 ½ Proc. begnügen.

Digitized by Google

6.

Die Reduction der Zinsen der öffentlichen Schuld auf den laufenden Zinsfuß ohne Capitalerhöhung. Schuldentilgung und allmähliche Reduction in ihrem wechselseitigen Verhalten.

Da jede Reduction des Zinsfußes mit einer Aufkündigung verbunden ist, in Folge deren eine neue Schuld an die Stelle der andern tritt, so führt sie zu allen Fragen, welche bei der Erhebung eines Anlehens über die zweckmäßigste Anlehensmethode entstehen können. Nicht leicht wird man aber, wo es sich von der Umwandlung einer von Seite der Gläubiger unaufkündbaren, in festen Terminen verzinslichen Schuld handelt, eine andere Form wählen, und es kann hier wohl nur nach den Umständen die Frage entstehen, ob die Umwandlung einer höher verzinslichen Schuld in eine zu niedrigerm Zinsfuß stehende ohne Veränderung des Nominalcapitals geschehen, oder eine Erhöhung des Nominalcapitals bewilligt werden soll? Da die Bestimmung eines höhern Nominalcapitals den Gläubiger gegen eine weitere Herabsetzung des Zinsfußes bis zu dem Zeitpunkte, da die neuen Papiere das Pari erreichen, vollkommen sichert, und ihm die Aussicht auf einen Gewinn am Capital eröffnet; so kann man auf diesem Wege eine gleichbaldige, stärkere Verminderung der Zinsenlast bewirken, als durch die Reduction auf den laufenden Zinsfuß erzielt würde, indem die Gläubiger immerhin einigen Nachlaß an dem jährlichen effectiven Miethgelde von den alten Schuldcapitalien, in Berücksichtigung jener Vortheile, zugestehen werden. Wenn aber in ruhigen Zeiten auch die Wahrscheinlichkeit eines Gewinns am Capital von Allen, welche auf das Steigen der Fonds speculiren, höher angeschlagen werden mag, als bei ähnlichen Anlehen, die in kritischen Perioden erhoben werden, so darf man nicht vergessen, daß bei längerer Dauer des Friedens die Staatspapiere immer mehr in feste Hände kommen, und die große Mehrheit der Gläubiger durch

Digitized by Google

die Anlage ihrer Capitalien in den öffentlichen Fonds sich ein sicheres Einkommen zu verschaffen sucht, und nicht geneigt ist, die Wahrscheinlichkeit eines Gewinnes bei der Veräußerung ihrer Effecten, die sie nicht beabsichtigt, mit einem Verlust an ihrem Einkommen zu bezahlen. Jedenfalls wird man sich daher hüten, der Gesammtheit der Besitzer der alten Schuldtitel die Alternative zu setzen, entweder die Heimzahlung anzunehmen, oder sich gegen Erhöhung des Nominalcapitals einen solchen Verlust an Zinsen gefallen zu lassen.

Die Frage, ob nach den Umständen nicht wenigstens eine theilweise Umwandlung einer der Reduction unterliegenden Schuld in ein Capital räthlich seyn kann, dessen Zinsfuß unter dem laufenden steht, werden wir weiter unten untersuchen.

Wenn der herabgesetzte Zinsfuß, den man den Staatsgläubigern bei der Aufkündigung anbietet, dem wirklichen Marktsatze des Zinses aber entspricht, so wäre die Bewilligung eines höhern Nominalcapitals eine reine Liberalität.

Eine solche Liberalität kann in dem Falle in der Billigkeit gegründet und unbedenklich erscheinen, wo die Finanzverwaltung versäumt hat, das Steigen der einer Reduction unterliegenden Effecten über Pari zu verhindern, und es sich nur um einige Procente handelt. Sie kann alsdann, statt den Fortgenuß der höhern Zinsen noch für einige Zeit zu bewilligen, oder den Gläubigern die Differenz des Zinsfußes durch Annuitäten für eine bestimmte Anzahl von Jahren zu vergüten, den gleichen Werth durch eine Erhöhung des Nominalcapitals leisten.

Sie wird diesen Weg wählen, wenn sie dringende Motive hat, die Verminderung der jährlichen Ausgabe für die Staatsschuld sogleich eintreten zu lassen. Eine unbedeutende Erhöhung der Capitalien mag auch dann minder bedenklich erscheinen, wenn der mittlere Zinsfuß noch nicht ganz entschieden auf das Maß des reducirten gefallen ist, oder wenn man das erste Steigen der Fonds auf dieses

Digitized by Google

Maß zu einer Reduction benützt, z. B. sogleich, wie im allmählichen Steigen die 4proc. Fonds das Pari erreichen, die 5proc. reducirt.

In solchem Falle kann man zur Sicherung des Erfolgs gute Gründe haben, eine kleine Erhöhung des Nominalcapitals, z. B. je für 100 in den 5proc. 102 — 4 in den 4proc. zu bewilligen. * Je bedeutender aber eine solche Erhöhung ist, desto bedenklicher muß sie erscheinen; und wo sie als ganz reine Freigebigkeit gegen die Staatsgläubiger zu betrachten wäre, ist sie schlechthin verwerflich. Ist der Zinsfuß entschieden z. B. auf 4 und unter 4 Proc. gefallen, und ist es der Finanzverwaltung ein Leichtes überall Capitalien zu diesem Preise zu erhalten, so wäre es in der That eine Versündigung an dem Interesse der Steuerpflichtigen, wenn sie den Besitzern von 5 Proc. tragenden Papieren, indem sie ihnen eine Rente von 4 statt der bisher bezogenen von 5 anbietet, statt einer Schuldverschreibung von 100 je für eine Rente von 4 ein Nominalcapital von 100 je für eine Rente von 3 ausstellen wollte. Die Gläubiger würden zwar hiernach je für 100 der ursprünglichen zu 5 Proc. verzinslichen Capitalien in beiden Fällen nur 4 Proc. beziehen, allein beim weitern Sinken des Zinsfußes auf 3¼ und zuletzt auf 3 Proc. wäre sie den Gläubigern gegenüber, welchen sie eine solche Erhöhung des Nominalcapitals zugestanden hat, verhindert, sich auf gleiche Weise, wie in dem andern Fall, eine weitere Erleichterung der Zinsenlast um ¼ ihres Betrages zu verschaffen.

Diese fortschreitende Reduction ist der sicherste Weg, eine in Kriegsperioden angewachsene Schuldenlast in bessern Zeiten zu vermindern, und zugleich der beste, weil er, ohne zu irgend einer Rechtsverletzung zu führen, auch der wohlfeilste ist. Die Schul-

* Umtauschungen unter beliebiger Erhöhung der Nominalcapitalien lassen sich da, wo das System der Einschreibung hergebracht ist, und die öffentliche Schuld nicht in Partial-Obligationen von bestimmten runden Summen besteht, leichter vornehmen.

Digitized by Google

dentilgung, welche die Steuerpflichtigen nöthigt, durch fortgesetzte Entbehrungen die Verminderung der Staatsschuld zu erkaufen, kann, indem sie eine Zinsenreduction beschleunigen hilft, gar leicht für die Entlastung der Steuerpflichtigen weit wirksamer werden, als durch die Verminderung der Zinsenlast, die ihr unmittelbar folgt.

Wie langsam schreitet die effective Schuldentilgung in den meisten der hochverschuldeten europäischen Staaten nicht vorwärts? und kann, wie das Beispiel verschiedener Länder zeigt, die Zinsenreduction in einzelnen Zeiträumen von 8 — 10 Jahren nicht mehr leisten, als die Amortisationsanstalten nach dem gewöhnlichen Gange der Dinge, selbst unter günstigen Umständen, in den hochverschuldeten Ländern in 20 — 30 Jahren bewirken?

Schon längst hat man die Trüglichkeit jener Plane erkannt, welche die Hinwegschaffung einer hohen Staatsschuld mittelst eines durch die Zinsen der getilgten Capitalien anwachsenden mäßigen Amortisationsfonds in kurzen Perioden in Aussicht stellen. Man weiß, daß die Summen, welche man jährlich zur Schuldentilgung verwendet, nur da verhältnißmäßig sehr bedeutend sind, wo man mit der einen Hand leiht und mit der andern tilgt. Wo man aufhört zu leihen, säumt man nicht, statt fortschreitend jährlich mehr Schulden zu tilgen, dem lauten Rufe nach Herabsetzung der Steuern Gehör zu geben. Man weiß, daß so dringend die Politik gebietet, die Zeit der Ruhe zur Schuldentilgung nicht unbenützt vorübergehen zu lassen, die Anstrengungen zu diesem Zwecke doch ihre Gränze haben, die man nicht ohne Nachtheil überschreitet. Es ist nicht allein das Interesse der Steuerpflichtigen, welches bei dem Anwachsen des Tilgungsfonds sich lauter geltend macht; es handelt sich dabei noch um den künstlichen Einfluß, den die Verwendung eines rasch anwachsenden Tilgungsfonds auf die Capitalgewinnste und den Zinsfuß ausübt, indem sie den freiwilligen Anhäufungen noch diejenigen hinzufügt, welche sie durch ihre Besteuerung erzwingt. Wenn die Summen, die der Staatsschatz aus dem Einkommen der Steuerpflichtigen

Digitized by Google

erhebt, und als Capital mittelst der Schuldentilgung dem Markte überliefert, auch die Beiträge einer großen Zahl von Steuerpflichtigen enthält, welche fähig und geneigt sind, einen Theil ihres Einkommens in Capital zu verwandeln und ihre freiwilligen Anhäufungen in dem nämlichen Maße beschränken, als sie zur Bildung des Tilgungsfonds in ihrer Eigenschaft als Steuerpflichtige beitragen; so ist doch die Zahl jener ungleich größer, denen diese Besteuerung Entbehrungen auflegt, welchen sie sich zum Zweck einer freiwilligen Anhäufung niemals unterworfen hätten.

Diese erzwungene Vermehrung des Nominalcapitals gewährt auf der einen Seite der Production unverkennbare Vortheile, auf einer andern Seite darf man sie aber in so fern als nachtheilig bezeichnen, als sie den natürlichen Gang der Anhäufung stört, und indem sie eine künstliche Verminderung der Capitalgewinnste und des Zinsfußes bewirkt, die Vertheilung des National-Einkommens unter den verschiedenen Classen der Gesellschaft influencirt. Sie ist unvermeidlich, wenn man tilgen will, in mäßigem Betrage vielleicht von überwiegendem Vortheil für die Gesammtheit; da sie aber verschiedenartige Interessen in Conflict setzt, muß man die rechte Mitte zu treffen suchen.

Daß die Finanzverwaltungen durch allzu schleunige Tilgung diese rechte Mitte überschreiten, ist übrigens weit weniger zu besorgen, als daß sie unter derselben zurückbleiben.

Zu diesem Urtheil gelangt man, wenn man die Schuldentilgungspläne als ein abgenütztes Mittel der Selbsttäuschung unbeachtet läßt, und die Fortschritte untersucht, welche in den meisten hochverschuldeten Ländern die effective Schuldentilgung macht, d. i. von den getilgten Beträgen die Ergebnisse neuer Anlehen abzieht, welche zeitweise auch in Friedensperioden nicht ausbleiben.

Wenn in einer Periode von 20 — 30 Friedensjahren die öffentliche Schuld eines verhältnißmäßig hochverschuldeten Landes, z. B. von 500 oder 2000 Millionen Gulden, um 100 bis 150 Millionen

Digitized by Google

oder um 400 bis 600 Millionen durch die Schuldentilgung effectiv vermindert wird, so hätte man nach allen bisherigen Erfahrungen zu einem solchen Resultate Glück zu wünschen.

Verbindet sich aber mit der in ruhigen Zeiten wachsenden Fähigkeit und Neigung zur Capitalanhäufung der Einfluß, den die Umwandlung der zum Zweck der Schuldentilgung erhobenen Steuern in ein Capital und dessen Abfluß auf die Börse auf den Zinsfuß ausüben, so kann derselbe in einem weit kürzern Zeitraum in einem Verhältnisse herabsinken, nach welchem eine gleiche, ganz kostenfreie Erleichterung der Steuerpflichtigen mittelst einer Zinsenreduction möglich wird. Haben doch einzelne Staaten, welche aufhörten zu leihen, ohne sich mit der Schuldentilgung zu beeilen, im Laufe von 8 — 10 Jahren ihre 5 Proc. tragenden Papiere auf 4 und $3^1/_2$ heruntergebracht. Durch eine solche Maßregel wird aber den Steuerpflichtigen, welche die Zinsen einer Schuld von 500 oder 2000 Millionen zu 5 Proc. aufbringen müssen, in der That die gleiche Erleichterung gewährt, als durch eine effective Tilgung von 150 oder 600 Mill.

Auf solche Weise wird die effective Schuldentilgung auch mittelbar für die Finanzverwaltung fruchtbar gemacht.

Je rascher aber die wirkliche Schuldentilgung fortschreitet, oder, mit andern Worten, je verhältnißmäßig stärker der jährliche, zur Amortisation disponible wirkliche Ueberschuß der Staatseinnahmen ist, desto weniger kann es rathsam seyn, bei einer Zinsreduction die Nominalcapitalien der ältern Schuld bei der Umwandlung zu erhöhen; denn desto eher darf man erwarten, daß der Zinsfuß in Folge der raschen Schuldentilgung fortfahre zu sinken, und die Finanzverwaltung, ohne dieses Sinken zu einer weitern Reduction der Zinsen benützen zu können, beim raschen Steigen der Börsencurse der öffentlichen Effecten für die Tilgung eines gleichen Schuldbetrags fortschreitend größere Summen aufwenden muß.

Digitized by Google

7.

Von den Schwierigkeiten, welche sich bei der Zinsreduction ohne Capitalerhöhung, in Folge des fortschreitenden Sinkens des Zinsfußes, in Beziehung auf die Schuldentilgung ergeben können.

Wird keine Erhöhung der Nominalcapitalien bewilligt, und der Zinsfuß der neuen Schuldcapitalien nach dem wahren Marktsatze bestimmt, so kann man in einer Periode der fortschreitenden Capitalanhäufung allerdings nicht erwarten, die neuen Schuldcapitalien mittelst Aufkaufs nach dem Börsencurse al pari einzulösen. Dieß kann nur da als eine Schwierigkeit betrachtet werden, wo nicht ältere Schulden in einem der Größe des Tilgungsfonds entsprechenden Betrage bestehen, deren Zinsfuß niedriger als der reducirte ist. Die meisten Staaten haben solche Papiere von verschiedenem Zinsfuße; — hier findet man 5, 4½, 4, 3proc., dort 4, 3½, 3proc. und neben höher verzinslichen selbst 2½ und 1proc. Papiere im Umlaufe.

Wo neben der Schuld, deren Zinsen herabgesetzt werden sollen, keine zu niedrigerm Zinsfuß stehende ältere Schuld vorhanden ist, deren Größe der Kraft des Tilgungsfonds angemessen wäre, kann man verschiedene Wege betreten; man kann den Tilgungsfonds zum Aufkauf über Pari bis zu einer bestimmten Gränze benutzen und allmählich vermindern, oder man kann die Tilgung mittelst Verloosung der heimzahlbaren Capitalien bewirken.

Will man weder das Eine noch das Andere, und die Tilgung gleichwohl fortsetzen, so bleibt freilich nichts übrig, als wenigstens theilweise die der Reduction unterworfene Schuld in eine solche zu verwandeln, für deren Nominalcapitalien ein niedrigerer Zinsfuß als der laufende angenommen wird.

Die Verloosung bietet da, wo das System der Inscriptionen in beliebigen runden Summen besteht, Schwierigkeiten dar, und würde

Digitized by Google

eine dem Zwecke dieſer Operation entſprechende Abänderung der hergebrachten Formen erfordern. Sie hat den Nachtheil, bei jeder Rückzahlung große Bewegungen auf der Börſe hervorzubringen, indem ſie Capitalien, deren Beſitzer den Verkauf nicht beabſichtigten, auf gleiche Weiſe, wie die zum Verkauf ausgebotenen trifft, und daher eine Reihe von koſtbaren Negociationen veranlaßt, die bei der Verwendung des Tilgungsfonds mittelſt Aufkaufs auf der Börſe vermieden werden. Allein es iſt kein Zweifel, daß die Verlooſung, ſo lange die Fonds über Pari ſtehen, dem Intereſſe der Steuerpflichtigen am beſten entſpricht. Dieſen Weg zu betreten, verbietet keine Rückſicht der Gerechtigkeit, da jeder Gläubiger ſich die Aufkündigung gefallen laſſen muß, und ihren billigen Anſprüchen auf gleiche Behandlung hier Genüge geſchieht, wenn man dem Looſe die Entſcheidung anheimſtellt. Gleichwohl wird aber der Gläubiger, der ſein Capital al pari zurückbezahlt erhält, während die Fonds über Pari ſtehen, ſich verletzt fühlen. Es gibt ein Mittel ihm dieſes Gefühl zu erſparen, oder minder ſchmerzlich zu machen, ohne erhebliche Opfer für die Finanzverwaltung. Ihrem Intereſſe kann es nie zuſagen, eine von Seiten der Gläubiger unaufkündbare Schuld in eine ſolche zu verwandeln, deren Rückzahlung in feſten Terminen, nach Beſtimmung des Looſes, zugeſichert wird. Allein für den Fall, daß die Finanzverwaltung freiwillig dieſen Weg einer theilweiſen Tilgung betritt (und ihr die Umſtände nicht den Aufkauf nach dem Börſencurſe vortheilhafter machen), kann ſie den Gläubigern, deren Capitalien vom Looſe getroffen werden, eine kleine Prämie zuſichern, und den Werth dieſer Zuſage bei Feſtſetzung der Bedingungen der Reduction in Anſchlag bringen. Da aber bei der Ausſicht auf ein weiteres Sinken des Zinsfußes und auf eine weitere Reduction in ſpäterer Zeit die Abſicht der Finanzverwaltung nicht ſeyn kann, die neuen Fonds bedeutend über Pari ſteigen zu laſſen, ſo wäre einer ſolchen Prämie eine enge Gränze geſetzt.

Digitized by Google

So würde, wenn die Umwandlung einer 5proc. Schuld in Frage kommt, nachdem der Zinsfuß bereits entschieden auf 4 Proc. gefallen ist, und die 5proc. Rente das Pari bereits um 4 — 5 Proc. überschritten hat, gegen die Bestimmung einer Prämie von diesem Betrage für den Fall der Verloosung der neuen 4proc. Fonds im Interesse der Steuerpflichtigen sich weit weniger erinnern lassen, als gegen eine gleiche Erhöhung des Nominalcapitals, die man sämmtlichen Gläubigern bei der Schuldumwandlung bewilligen würde.

Statt der Verloosung zum Zweck der Tilgung den ersten der oben bezeichneten Wege (Rückkauf nach dem Börsencurse über Pari) zu betreten, wird in einer Periode, wo der Zinsfuß im Fallen begriffen ist, einer Verwaltung nicht leicht zusagen, welche ernstlich an eine effective Schuldentilgung denkt. Wenn auch der Rückkauf um 2 — 4 Proc. über Pari kein erhebliches Opfer wäre, welches sie der Wahl einer Tilgungsweise brächte, die in verschiedenen Beziehungen vor der Verloosung den Vorzug verdient, so kann sie früher oder später in die Alternative gesetzt werden, entweder bedeutend höher zu kaufen, oder die Tilgung einzustellen. Das Erste hat nicht nur den Nachtheil, daß sie für die wirklich rückgekauften Capitalien den Capitalüberschuß verliert, sondern daß sie sich die Früchte künftiger möglicher Reductionen verkürzt, indem sie nicht hinterher rücksichtslos die Heimzahlung al pari anbieten kann, wenn sie selbst den Börsencurs weit über Pari getrieben hat. Sie müßte daher Opfer bringen, die sie sich erspart, wenn sie das weitere entschiedene Sinken des Zinsfußes bis zu dem Punkte, wo eine weitere Reduction möglich ist, abwartet. Die Einstellung der Tilgung aber hat den doppelten Nachtheil, daß die kostbare Zeit zur Verminderung der Staatsschuld unbenützt vorübergeht, und daß der günstige Einfluß, den die Verwendung eines angemessenen Tilgungsfonds auf den Zinsfuß ausübt, aufhört und eine weitere Reduction der Zinsen der öffentlichen Schuld verzögert wird. Ohne

Digitized by Google

Nachtheil wird indessen auch dieser Weg in dem Falle betreten werden, wo voraussichtlich in kurzer Frist der ersten Reduction eine zweite folgt, da für die Zwischenzeit leicht Gelegenheit zur Benützung des Tilgungsfonds durch Anleihen gegen Faustpfand u. s. f. gefunden werden kann. Wenn man, statt ein entschiedenes Sinken um 1 Proc. abzuwarten, successive Reductionen von ½ Proc. beabsichtigt, so würden in der That die Gläubiger durch die neben diesen Reductionen fortschreitenden Verloosungen in stetem Athem gehalten und zu viel geplagt. Zieht die Finanzverwaltung von ihren disponibeln Fonds, die sie in der Zwischenzeit zu theilweisen Heimzahlungen benutzen konnte, auch bei der einstweiligen andern Verwendung einen geringern Gewinnst, so hat sie sich, wenn der gelegene Zeitpunkt zur weitern Zinsenreduction herankommt, ein Capital erspart, das sie zur Befriedigung der Gläubiger verwenden kann, welche die Aufkündigung annehmen.

8.

Reduction der Zinsen eines Theiles der öffentlichen Schuld unter den laufenden Zinsfuß ohne Erhöhung des Nominal-Capitals.

Wir haben nun von dem Wege zu sprechen, der — beim Mangel älterer zu niedrigerm Zinsfuße stehenden Schulden, zu deren Aufkauf der Tilgungsfonds verwendet werden könnte — noch übrig bleibt, um nicht die im Zinsfuß reducirten Capitalien über Pari zurückkaufen, oder die Verloosung eintreten lassen oder die Tilgung einstellen zu müssen.

Es ist einleuchtend, daß wenn man, um sich nicht eine spätere Reduction des Zinsfußes zu erschweren, den Rückkauf über Pari vermeiden und zugleich für die Zwischenzeit dem Tilgungsfonds eine angemessene Wirkung sichern will, eine *theilweise* Umwandlung der öffentlichen Schuld in Effecten von niedrigerem Zinsfuß ein schickliches Mittel hiezu darbietet.

Digitized by Google

Ferner ist klar, daß die Abweichung des Zinsfußes der Nominalcapitalien solcher Effecten von dem laufenden Zinsfuß erheblich seyn muß, wenn man nicht bei einem weitern unbedeutenden Sinken des Zinsfußes vielleicht in ganz kurzer Zeit den Zweck der Maßregel vereitelt sehen will.

Endlich ist nicht minder klar, daß dieser Zweck nur erreicht werden kann, wenn man dem Gläubiger entweder eine bedeutende Erhöhung des, nach dem niedrigeren Fuße verzinslichen Nominalcapitals oder andere Vortheile irgend einer Art bewilligt, und daß auf der andern Seite, wenn eine Erhöhung des Nominalcapitals zugestanden wird, die Finanzverwaltung in der gleichbaldigen stärkern Verminderung der Zinsenlast für den Verzicht auf künftige Reductionen, oder für den Verlust am Capital bei dem Rückkaufe der neuen Effecten, eine angemessene Entschädigung finden muß.

Die Formen, in welchen den Gläubigern, statt einer Erhöhung des Nominalcapitals, andere Vortheile eingeräumt werden können, sind nun mannichfaltig. Am nächsten liegt aber die Bewilligung von Annuitäten für eine gewisse Anzahl von Jahren.

Darf die Finanzverwaltung nicht hoffen, den bezeichneten Zweck durch eine solche Bewilligung mit größerer Sicherheit gegen mögliche Verluste zu erreichen, als durch eine Erhöhung des Nominalcapitals?

Indem wir diese Frage hier zu beantworten unternehmen, setzen wir in beiden Fällen voraus, daß den Gläubigern, welche die Aufkündigung nicht annehmen, die Wahl gelassen wird zwischen der Annahme von Effecten, die auf den laufenden Zinsfuß gestellt sind, und zwischen den Papieren von niedrigerem Zinsfuße.

In beiden Fällen, sie mag diese letzten mit einer Capitalerhöhung oder mit einer Zulage von Annuitäten anbieten, hat sie die gleiche Aufgabe zu lösen.

Sie muß die Größe der Capitalerhöhung in dem einen und die Größe und Dauer der Annuität in dem andern Falle auf eine Weise bestimmen, daß das gleichzeitige Angebot von Effecten,

Digitized by Google

die auf den laufenden Zinsfuß gestellt sind, nicht entschieden für alle Gläubiger günstiger oder ungünstiger erscheint, und auch die Finanzverwaltung in den Objecten der gestatteten Wahl ungefähre Gleichwerthe erblicken kann. In beiden Fällen befindet sich die Finanzverwaltung, indem sie diese Aufgabe zu lösen sucht, auf dem Felde von Wahrscheinlichkeitsberechnungen, die um so unsicherer sind, je weiter sie in die ferne Zukunft reichen.

Wenn eine Finanzverwaltung 5proc. Papiere auf 4 Proc. herabsetzen kann, aber den Gläubigern die Wahl lassen will, zwischen der Umwandlung ihrer Capitalien in 4proc. Papiere al pari und der Annahme von 3proc. zu einem niedrigern Curse; so muß sie sich fragen, wie groß die Wahrscheinlichkeit ist, daß in der nähern oder entferntern Zukunft der Zinsfuß auf 3½ und 3 herabfalle und ihr eine weitere Reduction möglich mache. Wenn sie die 3proc. zu 80 anbietet, also eine Capitalerhöhung von 25 zugesteht, so würde sie verlieren, wenn sie auch erst nach 10 Jahren eine Reduction von 4 auf 3½ vornehmen könnte, und eine Reduction auf 3 Proc. nie oder erst in so später Zukunft eintreten würde, daß sie gar nicht in Anschlag zu bringen wäre. Denn während jener 10 Jahre würde der Gläubiger, der die 3proc. Papiere wählte, zwar am Zinse jährlich ¼ Proc., oder in der ganzen Zeit bis zur Reduction, einschließlich des Interusuriums, die Summe von circa 3 weniger, als nach dem laufenden Zinsfuß von 4 Proc. erhalten, allein nach der Reduction der 4proc. Fonds auf 3½ Proc. fortfahren, 3,75 zu beziehen, und in dem Unterschiede der Rente von 3,75 und 3,5 mit 0,25 einen Werth von 7,14.. (nach dem Fuße von 3,5:100) besitzen, daher 4, 14.. je für 100 fl. seines Capitals gewinnen.

Der Verlust am Zinse und der Capitalwerth der Rente, die den Unterschied von 3½ und 3¾ Proc. bildet, würde sich ausgleichen, wenn erst nach 19 bis 20 Jahren die Reduction der 4proc. Fonds auf 3½ Proc. wirklich einträte. Dann hätte aber der Gläubiger immer noch den Vortheil, daß auch eine weitere mögliche Re-

Digitized by Google

duction der 3½proc. Papiere auf 3 Procent ihn nicht berühren würde.

Würde nach 5 Jahren eine Zinsreduction von 4 auf 3½ eintreten, so würde ein Gläubiger, der die 3proc. zu 83¾ angenommen hätte, gegen diejenigen, welche 4proc. al pari empfingen, noch etwas im Vortheil stehen, wenn es auch nicht zu einer weitern Herabsetzung käme.

Hält man es unter Umständen, die eine längere Fortdauer des Friedens hoffen lassen, für wahrscheinlich, daß der zum Sinken sich neigende Zinsfuß in 5 Jahren von 4 auf 3½ und in weitern 9 bis 10 Friedensjahren auf 3 Proc. falle, so würden, wenn diese Erwartung wirklich in Erfüllung ginge, die 3proc. Fonds (nach dem Zinsfuße von 3¼ Proc.) nahe zu 92⅘ berechnet werden können. In den ersten 5 Jahren würde, unter jener Voraussetzung, der Empfänger der 3proc., da er nur 3¼ Proc. von seinem ursprünglichen Capital bezöge, während der wirkliche Zinsfuß noch auf 4 Proc. steht, jährlich ¾ Proc. und in der ganzen Periode daher, einschließlich der zu 4 Proc. berechneten Zwischenzinsen, die Summe von 4,062.. verlieren, die sich in den folgenden 10 Jahren bis zur Reduction der 3½proc. Papiere auf 3 Proc. mit den (nach dem Zinsfuße von 3½ Proc. berechneten) Zwischenzinsen bis zu 5,732... je für 100 des ursprünglichen Capitals anhäufen. In dieser zweiten Periode würde er überdieß jährlich ¼ Proc. oder für 10 Jahre, einschließlich des Interusuriums, die Summe von 2,932.. an Zinsen weniger beziehen, als die 3½proc. tragen. Sein Verlust an Zinsen betrüge daher bis zu dem Augenblicke, da das Sinken des Zinsfußes von 3½ auf 3 Proc. der Finanzverwaltung die Reduction der 3½proc. Schuld auf 3 Proc. möglich macht, 8,664... Da er im Augenblick einer solchen Reduction am Capital 8⅔ vom Hundert gewinnt, so würde er, wenn diese weitere Reduction 10 Jahre nach der ersten Herabsetzung von 4 auf 3½ erfolgte, seinen Gesammtverlust von nahe 8⅔ bis auf eine unbedeutende Fraction,

Digitized by Google

wenn sie aber schon nach 9 Jahren erfolgte, vollständig ausgeglichen finden. Wegen der Gefahr, daß die nach den Umständen wahrscheinlichen Reductionen nicht wirklich eintreten, wird aber der Gläubiger zur Annahme der 3proc. Papiere nur durch die Wahrscheinlichkeit eines Gewinnstes angereizt werden können. Bietet man ihm die 3proc. Fonds zu 90, also mit einer Capitalerhöhung von 11$^1/_9$ vom Hundert an, wornach er von seinem ursprünglichen Capital der reducirten Schuld 3⅓ Proc. bezieht, so würde, falls die für wahrscheinlich gehaltene Reduction von 4 auf 3$^1/_2$ nach 5 Jahren, und von 3$^1/_2$ auf 3 Proc. nach Verlauf von weitern 10 Jahren, wirklich eintritt, der Gläubiger, der dieses Anerbieten angenommen hätte, einen Gewinn von ungefähr 4 vom Hundert realisiren, indem er am Capital 11,11... gewönne und an Zinsen und Zwischenzinsen bis zum Augenblicke der Reduction von 3$^1/_2$ auf 3 die Summe von 7,0586... verlöre.

Selbst unter den günstigsten Umständen, wozu hauptsächlich alle politischen Verhältnisse gehören, welche die Fortdauer des Friedens verbürgen, hat man für solche Berechnungen nur für die nächste Zukunft einen höhern Grad von Wahrscheinlichkeit. Wie die Umstände aber auch beschaffen seyn mögen, so wird die Aufgabe unauflöslich bleiben den Preis der zu einem niedrigern Zinsfuß stehenden Papiere auf eine Weise zu bestimmen, daß auch nur eine geringe Anzahl von Gläubigern in ihrer Wahl zwischen der Annahme derselben und den zu dem laufenden Zinsfuße verzinslichen Effecten schwanken, und die Finanzverwaltung zugleich in den Objecten der gestatteten Wahl ungefähre Gleichwerthe erblicken könnte.

Die Finanzverwaltung kann allerdings bei einer solchen gestatteten Wahl die Preise der unter Pari stehenden Papiere etwas höher stellen, als in dem Falle, wo sie den Gläubigern nur die Alternative zwischen der Heimzahlung ihrer Capitalien und der Annahme von Papieren läßt, deren Zinsfuß unter dem laufenden steht, weil in

Digitized by Google

der That unter den Staatsgläubigern sich immer eine mehr oder weniger bedeutende Anzahl befindet, die auf das Steigen der Curse speculirt und geneigt ist, die Wahrscheinlichkeit eines Gewinnes etwas besser zu bezahlen, als die übrigen, welche eine feste Anlage beabsichtigen, und nur ein regelmäßiges Einkommen beziehen wollen.

Allein wer auch zu Transactionen geneigt ist, deren günstiges oder ungünstiges Resultat mehr oder weniger vom Zufall abhängt, speculirt in der Regel nicht auf eine weit entfernte Zukunft. Nur die nahe Aussicht auf möglichen Gewinn reizt ihn. Er bezahlt aber auch die größere oder geringere Wahrscheinlichkeit eines nahen Gewinnes nicht leicht zu einem hohen Preise, wenn seine Neigung zur Wagniß nicht noch eine weitere Befriedigung durch die Aussicht auf bedeutende Wechselfälle des Glücks erhält. Da aber der Zinsfuß, wie groß die Wahrscheinlichkeit seines fortschreitenden Sinkens auch seyn mag, nur allmählich fällt, so liegt in der Nähe nur ein kleines Object des Gewinnes, und auch die Ferne bietet keinen jener großen Glückswechsel dar, da es sich um ungefähre Gleichwerthe und nicht um einen großen möglichen Gewinn handelt, dessen Wahrscheinlichkeit im umgekehrten Verhältnisse mit einem kleinen Einsatz steht.

Kein Börsenspeculant wird, wenn die 4proc. das Pari erreicht haben, und er auch das Sinken des Zinsfußes von 4 auf 3½ Proc. längstens in 5 Jahren und ein weiteres Sinken in späterer Zeit, in 10—20 Jahren, im hohen Grade für wahrscheinlich hält, geneigt seyn, die 3proc. auch nur zu 85⅝ (nach dem Zinsfuße zu 3½) anzunehmen, um sich dem Einfluß einer spätern Reduction von 3½ auf 3 zu entziehen. Er wird sich das Opfer eines halben Proc. für 5 Jahre im Ganzen von 2,708.. vom 100 nicht gefallen lassen, obwohl ihm die Rechnung sagt, daß wenn die Herabsetzung auf 3 Proc. auch erst nach 50 Jahren erfolgen würde, die Bilanz noch zu seinen Gunsten stünde. Fragt man die Erfahrung, so findet man in der That, daß die Börsenpreise der verschiedenen Papiere

Digitized by Google

desselben Landes von dem Verhältnisse nur wenig abweichen, das sich aus dem Verhältnisse der Renten der verschiedenen Nominalcapitalien ergibt. Wir haben nirgends und zu keiner Zeit wahrgenommen, daß die 3proc. Papiere, wenn die 3½, 4, 5proc. Fonds ihr Pari erreichten, mehr als um wenige Proc. jenes Verhältniß überstiegen.

So wurden namentlich in Frankreich, in einer längern Periode der jüngst verflossenen Zeit, die 3proc. Fonds nicht höher, als zu 80—81 notirt, während die 4proc. um 2—3 Proc. das Pari bereits überschritten hatten.

Wenn der Privatmann, mehr für die nahe Zukunft sorgend, die in weiter Entfernung liegenden günstigen Wechselfälle kaum in Anschlag bringt, so muß die Regierung, die nie stirbt, nach andern Rücksichten handeln, welche einem möglichen, mehr oder weniger wahrscheinlichen Vortheil, der in der spätern Zukunft liegt, einen höhern Werth verleihen, als ihm die Haushaltungslehre des Privatmanns zugesteht.

Jene Rücksichten verletzt sie nicht, wenn sie den Zweck, einen Theil ihrer Schuld auf einen Zinsfuß zu bringen, der unter dem laufenden steht, auf dem andern Wege, nämlich durch die Bewilligung einer Annuität, statt einer Erhöhung des Nominalcapitals, zu erreichen sucht.

Immer ist es aber besser, die Reduction der Zinsen einer unter ungünstigen Umständen contrahirten Schuld nach den natürlichen Ergebnissen des Capitalverkehres fortschreiten zu lassen, als über die Zukunft auf die eine oder andere Weise zu transigiren. Allein wenn man einmal, um eine in manchen Beziehungen allerdings vortheilhafte Tilgungs-Methode wählen zu können, sich zur Umwandlung eines Theils der öffentlichen Schuld in Papiere entschließt, deren Zinsfuß unter dem laufenden steht, so verdient die Zugabe von Annuitäten als ein Mittel zu diesem Zwecke wenigstens vor dem andern Wege, der zu einer Capital-Erhöhung führt, ganz entschieden den Vorzug.

Digitized by Google

Die Finanzverwaltung, welche jenes Mittel ergreift, um die Gläubiger zur Annahme solcher Effecten von niedrigerm Zinsfuße zu bewegen, verzichtet nicht, wie auf dem andern Wege, zum Voraus auf die Reduction, welche ein späteres Sinken des laufenden Zinsfußes möglich macht, sondern sie anticipirt vielmehr diese Reduction. Während sie auf jenem andern Wege für den Verzicht auf die günstigen Wechselfälle, welche ihr ein solches Sinken des Zinsfußes darbietet, keine angemessenen Aequivalente erwarten darf, wird sie weit eher hoffen dürfen, daß die Gläubiger sich zu der anticipirten Reduction gegen einen Preis verstehen, der eine solche Transaction auch dem Interesse des Staatsschatzes zuträglich erscheinen läßt.

Wenn sie in einem Augenblicke, da der laufende Zinsfuß ihr gestattet, eine 5 Proc. tragende Schuld auf 4 Proc. herabzusetzen, den Gläubigern die Wahl gibt, ihre Capitalien al pari, entweder gegen 4proc. Papiere, oder unter Zugabe von zeitlichen Annuitäten gegen 3proc. einzutauschen, so befriedigt sie nicht nur die Nachfrage jener Classe von Staatsgläubigern, welche auf das Steigen der Fonds speculiren, oder die in den öffentlichen Fonds zugleich die Eigenschaft eines Spielwerkzeuges bezahlen, sondern auch die Neigungen aller derer, welchen es um den Fortgenuß eines höhern Einkommens für die nächste Zeit zu thun ist, so wie der übrigen, die sich mit dem Marktsatze des Zinses begnügen und sich auch für die Zukunft den natürlichen Folgen eines Sinkens unterwerfen wollen. Sie kommt den Wünschen einer großen Zahl entgegen, welche geneigt ist, ein kleines Opfer zu bringen, um eine unabwendbare Unannehmlichkeit in ihren fühlbaren Wirkungen hinauszuschieben. Viele hoffen in der Zwischenzeit ihre Umstände zu verbessern, und später leichter einen kleinen Verlust ertragen zu können; Andere wollen Zeit zu allmählichen Einschränkungen gewinnen; manche Gläubiger, die in höherm Alter stehen, sind unbesorgt um eine spätere Zukunft, die zu erleben sie nicht hoffen. Wieder

Digitized by Google

Andere, die in einer Periode des allmählichen Sinkens des Zinsfußes weitere Reductionen wahrscheinlich finden, wollen lieber eine feste Rechnung sich gefallen lassen, als in ungewisser Erwartung verharren. Uebrigens steht die Finanzverwaltung, wenn sie die Größe und Dauer der Annuität in der Absicht bestimmt, den Gläubigern in der gestatteten Wahl ungefähre Gleichwerthe anzubieten, wie gesagt, auf gleiche Weise, wie im andern Falle, auf dem unsichern Boden der Wahrscheinlichkeitsberechnung.

Je wahrscheinlicher ein weiteres Sinken des Zinsfußes und je früher dasselbe erwartet werden darf, desto geringer wird der Preis seyn, den sie in den Annuitäten den Gläubigern für den Verzicht auf die ihnen günstigen Wechselfälle, welche die Reduction vereiteln können, zu leisten hat. Nur wird sie die Aufgabe leichter lösen, diesen Preis in der Art zu bestimmen, daß er ihr nicht zu hoch und den Gläubigern nicht zu nieder erscheint.

Wenn sie eine solche Wahl in einem Augenblick gestattet, wo z. B. die 4proc. Effecten schon über Pari zu steigen anfangen (der Zinsfuß sich gegen $3^1/_2$ Proc. zu neigen beginnt) und sie in wenigen Jahren eine Reduction der Zinsen auf dieses Maß zu bewirken erwarten darf, so findet sie leicht viele Gläubiger weit geneigter, die 3proc. Papiere al pari mit einer Zulage von einer Annuität von $1^1/_2$ je für 100 Nominalcapital für die Dauer von 15 Jahren, als die 3proc., ohne solche Zugabe, zu 80, also mit einer Capital-Erhöhung von 25 vom 100 anzunehmen. Sinkt in der Folge der Zinsfuß wirklich in der Weise, daß die Regierung nach 5 Jahren die Herabsetzung der 4proc. Fonds auf $3^1/_2$ und nach weitern 20 Jahren auf 3 Proc. bewirken kann, so würde sie zwar besser gethan haben, dieses Sinken abzuwarten. Allein was sie den Gläubigern, welche die 3proc. mit einer 15jährigen Annuität von $1^1/_2$ für 100 Capital angenommen, für ihren Verzicht auf jene Wechselfälle, welche die Reduction vereiteln konnten, wirklich bezahlte, würde je für 100 Capital mit $6^6/_{10}$ (im gegenwärtigen Werthe) un-

Digitized by Google

gefähr nur die Hälfte des Opfers betragen, das sie die Ausgabe der 3proc. zu 80 gekostet hätte.* Die Rechnung wird für die Inhaber der Annuitäten, jenen Gläubigern gegenüber, welche Papiere zu dem laufenden Zinsfuß erhielten, und die Gefahr weiterer Reductionen übernommen haben, in dem Maße sich minder vortheilhaft stellen, als die unter günstigen Conjuncturen erregten Erwartungen eines fortschreitenden Sinkens des Zinsfußes nicht in Erfüllung gehen.

* Die Gläubiger, welche die 3 Proc. mit Annuitäten angenommen, erhalten unter obiger Voraussetzung 5 Jahre lang ½ Proc. und, während weiterer 10 Jahre, 1 Proc. jährlich mehr von ihrem Capital, als diejenigen, welche 4proc. Papiere angenommen haben, deren Zinsfuß nach 5 Jahren auf 3½ und nach weitern 20 Jahren auf 3 Proc. gesetzt wird. Eine fünfjährige Rente von ½ hat im Augenblicke, wo diese 5 Jahre beginnen, nach dem Zinsfuß von 4 Proc. einen Werth von 2,225... Eine 10jährige Rente von 1, die erst nach 5 Jahren zu laufen beginnt, hat einen gegenwärtigen Werth von 6,855..., wenn man den Zinsfuß für die letzten 10 Jahre zu 3½ Proc. und den Discont für die letzten 5 Jahre zu 4 annimmt.

Nach Ablauf dieser 15 Jahre beziehen die Gläubiger, welche die 4proc. angenommen haben, bis zur Reduction der 3½proc. auf 3 Proc., also 10 Jahre lang, jährlich ½ Proc. mehr, als die Gläubiger, deren Annuitäten nunmehr abgelaufen sind. Eine nach 15 Jahren beginnende 10jährige Rente von ½ hat aber einen gegenwärtigen Werth von 2,118..., wenn man den Zinsfuß in den letzten 20 Jahren zu 3½ und in den 5 frühern Jahren zu 4 rechnet. Die Inhaber der Annuitäten würden daher im Vortheil stehen, und ihr discontirter Gewinn 6,61... je für 100 betragen.

Die Begebung der 3proc. zu 80 würde aber der Finanzverwaltung unter gleichen Voraussetzungen ein Opfer von 12,13... gekostet haben. Sie hätte in den ersten 5 Jahren am Zinse ¼ Proc. gewonnen, nach der Herabsetzung des Zinsfußes von 4 auf 3½ Proc. aber, 20 Jahre lang bis zur möglichen Herabsetzung der 3½proc. auf 3, jährlich ¼ Proc. mehr an Zinsen zu zahlen gehabt. Sie muß überdieß, wenn nach diesen 20 Jahren der Zinsfuß auf 3 geht, vom ursprünglichen Capital eine Rente von 3¾ fortentrichten, deren Mehrbetrag alsdann einen Werth von 25 hat. Der discontirte Werth dieses Capitalverlustes und der 20jährigen Rente von ½ beträgt 13,24... und der Gewinn an Zinsen in den ersten 5 Jahren 1,11.. Hiernach bleibt ein Verlust von 12,15..

Digitized by Google

So würden die Empfänger der Annuitäten im Nachtheile stehen, und die Regierung ein, nach seinem Erfolge, für sie vortheilhaftes Geschäft gemacht haben, wenn die Reduction von 4 auf 3½ Proc. erst nach Verlauf von 10 Jahren bewirkt werden könnte, die Reduction auf 3 Proc. ausbliebe, und die Rente von ½, welche die Regierung nach Ablauf der Annuitäten erspart, einen dem Zinsfuß von 3½ entsprechenden Werth (von 14,28...) behauptete. Ist das Letztere nicht der Fall, so kann auch beim Ausbleiben der Reduction auf 3 Proc. die Bilanz sich noch zu Gunsten der Annuitäten-Empfänger stellen. Treten nämlich nach erfolgter Herabsetzung der 4proc. Papiere auf 3½ Ereignisse ein, welche den Zinsfuß schnell auf 4 oder 5 Proc. oder noch höher steigern, so hätte die Finanzverwaltung in dem angehäuften Werthe der Annuität am Schlusse der 15jährigen Periode mehr geleistet, als sie die Tilgung einer Rente von ½ kosten würde.

Dieß mag genügen, um die Natur einer Transaction näher zu bezeichnen, durch welche die Finanzverwaltung, indem sie für eine bestimmte Zeit eine den laufenden Zinsfuß übersteigende Rente bewilligt, sich eine Reduction der Zinsen unter dem gegenwärtigen Zinsfuß in einer spätern Zeit sichern kann. Sie läßt mannichfaltige Combinationen zu, man kann den Gläubigern die Wahl lassen zwischen Annuitäten von verschiedenem Betrage und ungleicher Dauer, z. B. zwischen einer Rente von 1½ auf 15 Jahre und einer Rente von 2 auf 10 Jahre; man kann auch eine abnehmende Annuität, z. B. für die nächsten 5 Jahre 2 vom Hundert und für die folgenden 7 Jahre 1½ vom Hundert, anbieten. Wenn der Zinsfuß im raschen Fallen begriffen ist, so ist es selbst möglich, manche Gläubiger zur Annahme von Papieren zu einem niedrigern Zinsfuße durch eine nur die Differenz zwischen diesem und dem laufenden Zinsfuß ausgleichende Rente zu bewegen, insofern dieselbe für eine längere Reihe von Jahren verwilligt wird, vor deren Ablauf der Gläubiger ein tieferes Sinken des Zinsfußes,

Digitized by Google

welches der Finanzverwaltung eine weitere Reduction möglich machen würde, für wahrscheinlich hält.

Es versteht sich, daß dieser Weg zur Herabsetzung des Zinsfußes mit der Aussicht auf ein befriedigendes Resultat überall nur da versucht werden mag, wo es stehender Grundsatz ist, die Zinsen der öffentlichen Schuld, sobald dieß der Marktpreis der Capitalien gestattet, auf das Maß desselben zu reduciren, und die Gläubiger nicht in dem Wahne stehen und durch ein schwankendes Benehmen der Verwaltung bestärkt werden, daß sie die Großmuth der Finanzverwaltung gegen die natürlichen Folgen des Zinsfußes auf Unkosten der Steuerpflichtigen schützen werde.

Unter jener Voraussetzung wird aber, wie gesagt, die Finanzverwaltung dennoch immer besser thun, in ihren Maßregeln den natürlichen Veränderungen des Zinsfußes selbst dann zu folgen, wenn keine ältere unter dem laufenden Zinsfuße verzinsliche Schuld vorhanden seyn sollte, zu deren Tilgung sie ihren Tilgungsfonds verwenden könnte, indem sie alsdann zur Benützung desselben den einen oder andern der oben bezeichneten Wege einschlagen kann.

9.

Periodische Benutzung des Sinkens des Zinsfußes zur Zinsreduction und periodische Umwandlung der zu niedrigem Zinsfuß stehenden Schuldcapitalien in höher verzinsliche nach eingetretenem Steigen des Zinsfußes.

Mit der Zeit wird es keiner Verwaltung, deren Schuldcapitalien von Seiten der Gläubiger unaufkündbar sind, an solchen Papieren fehlen, die auf dem niedersten Zinsfuße stehen, da bei längerer Dauer des Friedens das Sinken desselben auf diesen Stand nicht ausbleibt.

Hat die Regierung die Zeit des Friedens zur Reduction benutzt, so hat sie sich nicht nur eine Rente frei gemacht, die sie,

Digitized by Google

wenn die Zeit das Bedürfniß einer Capitalverzehrung herbeiführt, zu deſſen Deckung benutzen kann, ſondern ſie hat ſich zugleich für den Fall, daß ſie bei feſten Tilgungsplanen auch in Perioden beharrt, wo ſie neue Anlehen contrahirt, günſtigere Wechſelfälle geſichert. Wir wollen und können jene Amortiſationsſyſteme nicht loben, wornach die Finanzverwaltung für die ältern Schulden beſtimmte Tilgungsplane zu vollziehen, und den um den Betrag der Zinſen der rückgekauften Capitalien wachſenden Tilgungsfonds mit der einen Hand zu verwenden fortfährt, während ſie mit der andern Hand neben den Capitalien, die ein außerordentlicher Staatsaufwand erfordert, zugleich den Betrag des Tilgungsfonds in neuen Anlehen erhebt. Allein ſo koſtbar und verwerflich dieß Verfahren iſt, wenn man, um Effecten, deren Nominalcapitalien auf einem niedrigen Zinsfuß ſtehen, rückzukaufen, ſich die hiezu erforderlichen Fonds durch den Verkauf von Papieren gleicher Art unter dem Nominalwerthe zu verſchaffen ſucht; ſo gewinnt die Sache in der That eine andere Geſtalt, wenn man die Summen, die zur Tilgung der Schulden von niedrigem Zinsfuße mittelſt des Rückkaufs tief unter Pari verwendet werden, durch Anlehen aufbringt, deren Nominalcapitalien den wirklich dargeliehenen Beträgen gleich oder nahe ſtehen, und zu einem höhern Fuße verzinst werden.

So ſonderbar es lauten mag, ſo kann man doch behaupten, daß unter außerordentlichen Umſtänden, welche den Zinsfuß erhöhen, die Umwandlung der zu einem niedrigern Zinsfuße ſtehenden Schuld in eine höher verzinsliche, für die Finanzverwaltung in der Regel vortheilhaft ausfallen wird, und zwar aus den nämlichen Gründen, aus welchen der Verkauf von Papieren unter dem Nominalwerthe verwerflich erſcheint.

Da in einer Periode außerordentlicher Anſtrengungen und unter Verhältniſſen, die dem öffentlichen Credit minder günſtig ſind, der Staatsgläubiger den möglichen Gewinn, den er in Folge eines ſpätern Sinkens des Zinsfußes durch das Steigen der Preiſe der öffentlichen

Digitized by Google

Fonds in späterer Zukunft machen kann, noch weniger in Anschlag bringt, als in einer Periode, die dem Sinken des Zinsfußes günstig ist, so kann die Finanzverwaltung z. B. 3proc. Fonds leicht zu einem Preise zurückkaufen, der nur sehr wenig von dem Werthe einer gleichen Rente von höher verzinslichen Fonds abweicht.

Eine Rente von 3 hat nach dem Zinsfuße von 5 vom Hundert einen Werth von 60. Könnten zu einer Zeit, da die Regierung, um ein Capital von 100 zu erhalten, eine Rente von 5 (ohne Erhöhung des Nominalcapitals) verschreiben müßte, die 3proc. Papiere auch nicht zu einem niedrigern Preise als zu 65 rückgekauft werden, so würde die Finanzverwaltung, wenn anders die Rückkehr besserer Zeiten nicht ganz ungewöhnlich lange ausbleibt, durch einen solchen Rückkauf sich eine bedeutende Erleichterung für die Zukunft verschaffen.

Sie muß zwar für die 65, die sie zum Rückkauf einer Rente von 3 verwendete, in Folge der Verwandlung in 5proc. Fonds eine jährliche Rente von 3, 25 entrichten;* allein wenn auch in sehr entfernter Zeit, z. B. in 20 Jahren, der Zinsfuß auf $3^1/_2$ zurücksinkt, so vermindert sich jene Rente im Verhältniß von 5:3,5, d. i. von 3,25 auf 2,275, und wenn der Zinsfuß zuletzt auf 3 fallen sollte, von 3,25 auf 1,95, vorausgesetzt, daß die Regierung die Gelegenheit zur allmählichen Reduction nicht versäumt. Sie gewinnt in Vergleichung mit dem ursprünglichen Zinse von 3, die sie von den zu

* Der Zinsfuß der in den 3proc. Fonds angelegten Capitalien wäre darnach 4,615.., also um 0,385... niedriger als der laufende. Ein so bedeutender Unterschied zeigt sich aber nur in Zeiten, da man eine dem Sinken des Zinsfußes günstige Veränderung nicht mehr sehr entfernt glaubt. Selbst in Großbritannien, wo das Daseyn einer großen Zahl reicher Capitalisten der Speculation auf ein entferntes Steigen der öffentlichen Fonds am meisten günstig ist, war im Durchschnitt in der Kriegsperiode, der in wenigen Jahren ein Fallen des Zinsfußes auf $3^1/_2$ folgte, im Durchschnitt der Zinsfuß von den in den 3proc. und 5proc. Fonds angelegten Geldern nur um circa $^4/_{10}$ Proc. verschieden.

Digitized by Google

65 rückgekauften Capitalien zu zahlen hatte, durch die Reduction der umgewandelten Papiere auf $3^1/_2$, daher eine Rente von 0,725, im Werthe (nach dem Zinsfuße von $3^1/_2$) von $20^4/_7$, und durch die Reduction auf 3 eine Rente von 1,05, im Werthe (nach dem Zinsfuß von 3 Proc.) von 35, während sie durch den Zuwachs an Zinsen, welcher aus der Verwandlung der 3proc. in 5proc. Fonds entstand, in 20 Jahren einschließlich des Interusuriums nur circa $8^1/_3$ verlor.

Wenn erst in 20 Jahren der Zinsfuß auf 4 und in weitern 10 Jahren auf $3^1/_2$ oder 3 fiele, so würde der Verlust, der sich am Schlusse der 20jährigen Periode ergibt, die durch die Reduction von 5 auf 4 gewonnene Rente von 0,4 (im Werthe von 10, nach dem Zinsfuße von 4 Proc. gerechnet) bereits überwiegen und der vollständige Gewinn nur etwas später erscheinen.

Im Laufe von zwei bis drei Menschenaltern kann der Wechsel der Ereignisse ein zweimaliges Steigen und Fallen des Zinsfußes von 3, $3^1/_2$ bis 5, 6, 7 Proc. herbeiführen, und ein ursprünglich zu 5 Proc. aufgenommenes, beim Sinken des Zinsfußes auf 3 Proc. reducirtes Schuldcapital von 100, durch eine zweimalige oder dreimalige Wiederholung der bezeichneten Operation (Umwandlung in eine 5proc. Schuld und spätere Reduction auf 3 Proc.) auf ein Nominal-Capital von $42^1/_4$ und $27^1/_2$, die Zinsenlast eines ursprünglichen Capitals von 100 auf circa $1^1/_4$ und $^{33}/_{100}$ Proc. u. s. f. mit einem im Verhältniß zu dieser Erleichterung ganz unbedeutenden Opfer gebracht werden.

Liegen in der Möglichkeit des längern Ausbleibens des Sinkens des Zinsfußes auch für die Finanzverwaltung ungünstige Wechselfälle, so treten doch im Laufe der Zeit immer Perioden ein, wo der Zinsfuß hoch steht und mit größter Wahrscheinlichkeit in der nahen Zukunft ein bedeutendes Sinken erwartet werden kann, wie namentlich unmittelbar nach einem Kriege, indem in den Jahren des Friedens, wenn auch alle Umstände seine Dauer verbürgen, der

Digitized by Google

Zinsfuß dennoch aus mannichfaltigen Ursachen sich noch in der Höhe zu halten pflegt. In diesen Beziehungen befinden sich aber die Regierungen auch deßhalb in einer günstigen Stellung, weil sie am besten die Verhältnisse kennen, von welchen die Beurtheilung der entscheidenden Frage abhängt.

Wohl möchte es einer geschickten Verwaltung nicht schwer fallen, die Benutzung des periodischen Sinkens des Zinsfußes zu Reductionen auf dem angedeuteten Wege für die Verminderung der Staatslast fruchtbarer zu machen; und in der That lassen sich Beispiele von einzelnen Erfolgen der bezeichneten Art nachweisen, welche öffentliche Verwaltungen (ohne sie zu ihrer eigentlichen Aufgabe gemacht zu haben) zufällig, in Folge der gleichzeitig mit der Vermehrung der öffentlichen Schulden fortschreitenden Tilgung mittelst Rückkaufs älterer Effecten, in so weit wirklich erlangt haben, als dieses Verfahren bisweilen zu dem Resultate führte, daß in Perioden, da das Miethgeld der Capitalien sehr hoch stand, eine zu einem niedrigen Zinsfuße stehende Schuld (z. B. 3proc. Nominalcapitalien) in eine höher verzinsliche, der That nach, verwandelt wurde.*

Eine solche Schuldumwandlung bildet in Beziehung auf die berührten Verhältnisse, wovon ein günstiger oder ungünstiger Erfolg für die Finanzverwaltung zu erwarten ist, den directen Gegensatz jener Maßregeln, wodurch das Nominalcapital einer auf dem laufenden Zinsfuße stehenden oder auf denselben zurückführbaren Schuld, erhöht und dessen Zinsfuß unter den laufenden gesetzt wird. Will die Finanzverwaltung nicht lieber beiderlei Operationen gänzlich ent-

* Namentlich in Großbritannien in jenen (freilich ganz seltene Ausnahmen bildenden) Jahren, wo größtentheils 5proc. Nominalcapitalien zur Erhebung von Anlehen creirt wurden, während der Tilgungsfonds (wie in der Regel) nur im Rückkauf von 3proc. Stocks seine Anwendung fand.

Digitized by Google

sagen, so wird sie eine Speculation der ersten Art (in hiezu geeigneten Perioden) ihrer Stellung so lange ungleich mehr entsprechend finden, als es wahr bleibt, daß der Staat mit gleicher Sorgfalt das Interesse der Gegenwart, so wie der Zukunft wahrnehmen soll, der Privatmann dagegen mehr für die Gegenwart und die nächste Zeit, als eine weit entfernte Zukunft zu sorgen berufen ist, und in dieser Beziehung selten aus seiner Rolle fällt.

10.

Schlußbemerkung über das Verfahren bei Herabsetzung der Zinsen der öffentlichen Schuld.

Wir wollen nun das Resultat unserer Untersuchung in Kurzem zusammenfassen.

Der Staat hat nicht nur das Recht, sondern ist nach allgemeinen Grundsätzen der Gerechtigkeit den Steuerpflichtigen gegenüber verpflichtet, die Reduction der Zinsen der aufkündbaren, öffentlichen Schuld zu bewirken, sobald er durch seinen Credit und durch das Sinken des Zinsfußes sich in der Lage befindet, eine solche Maßregel mit zureichender Sicherheit zu vollziehen.

Weder Rücksichten der Billigkeit gegen die Staatsgläubiger, noch Rücksichten der Politik sollen ihn hindern, die Herabsetzung des Zinsfußes der öffentlichen Schuld beim Sinken des Miethgeldes der Capitalien als stehenden Grundsatz anzunehmen.

Die Anwendung dieses Grundsatzes, weit entfernt den Credit des Staates zu schwächen, sichert ihm für künftige Fälle des Capitalbedürfnisses die Hülfe der Capitalisten.

Im unausbleiblichen Wechsel der Perioden des Steigens und des Sinkens des Zinsfußes ist sie das sicherste und zugleich das wohlfeilste Mittel der Verminderung der Zinsenlast, die sie nach den Umständen oft in wenigen Jahren in einem weit stärkern Maße

Digitized by Google

bewirkt, als die in einem zwei- und dreifach längern Zeitraum nach dem gewöhnlichen Maßstabe fortschreitende Schuldentilgung.

Um sich die natürlichen Vortheile der Reduction vollständig zu sichern, und zugleich den Interessen der Staatsgläubiger und dem raschen Umsatz der öffentlichen Effecten gebührende Rechnung zu tragen, suche man unmittelbar dem entschiedenen Sinken des Zinsfußes in Abstufungen zu folgen, welche den Zins der öffentlichen Capitalien je nur um $^1/_2$ Proc. und höchstens in dem Falle, wo der bisherige Zins 5 Proc. und darüber betrug, um 1 Proc. vermindern.

Man vermeide daher ebenso, dem entschiedenen Sinken des Zinsfußes auf diese Stufen voranzueilen, als die öffentlichen Fonds bedeutend über Pari steigen zu lassen, und stelle dem Publicum, um dieß zu verhindern, nöthigenfalls durch offene Erklärung die Reduction in Aussicht.

Das Maß der Reduction und überhaupt die Bedingungen des Umtausches der ältern Schuld in die Schuldcapitalien von niedrigerem Zinsfuß bestimme die Verwaltung im Ueberblick aller Verhältnisse nach eigener Ueberzeugung und nicht durch eine Concurrenz von Unternehmern, deren Speculation auf Vortheile gerichtet seyn kann, die sie sich durch geschickte Benützung der Verlegenheiten zu verschaffen hofft, in welche eine zahlreiche Creditorschaft nach den Umständen durch die Aufkündigung gestürzt wird.

Sie bewillige dagegen auch den Staatsgläubigern keine Vortheile, um auch nur einen Theil des Verlustes von ihnen abzuwenden, welcher sich als natürliche Folge des Sinkens des Zinsfußes ergibt, und der alle übrigen Capitalbesitzer auf verhältnißmäßig gleiche Weise trifft. Nur wenn man, zu lange zögernd, die Meinung erregt oder bestärkt hat, daß die Reduction ausbleibe, und man die Rente mehrere Procent über Pari steigen ließ, trage man diesem Umstande billige Rücksicht, etwa durch einen für einige Zeit vergönnten Fortgenuß der höhern Zinsen, oder, wo der laufende Zinsfuß eine Reduction von

Digitized by Google

1 Proc. gestattete, durch successive Reduction je um ½ Proc. in fester Vorausbestimmung.

Vor allem enthalte sich aber die Finanzverwaltung, solche Bedingungen zu bewilligen, wodurch eine erhebliche Erhöhung des Nominal-Capitals der alten Schuld entsteht; und will sie einen Theil dieser Schuld, um ihren Tilgungsfonds für die nachkommende Zeit zum Rückkauf unter Pari verwenden zu können, auf einen Zinsfuß bringen, der unter dem laufenden steht, so suche sie diesen Zweck lieber durch eine Zugabe von Annuitäten, als durch eine Capitalerhöhung zu erreichen, und gestatte die Wahl zwischen solchen, auf einen niedrigen Zinsfuß gesetzten mit Zeitrenten verbundenen Papieren und den auf den laufenden Zinsfuß gestellten Effecten.

Ehe die Finanzverwaltung den Gläubigern kündigt und ihnen freistellt, entweder die festgesetzten Bedingungen der Schuldumwandlung, und, wo alternative Angebote geschehen, eines derselben anzunehmen, oder sich der Aufkündigung zu unterwerfen, sichere man sich den Vollzug durch feste Verabredungen mit Unternehmern, welche sich verbindlich machen, die erforderlichen Mittel zur Heimzahlung herbeizuschaffen, und dagegen für die heimgezahlten Capitalien die umgewandelte Schuld zu einem bestimmten Preise zu übernehmen; dieser Preis mag dann, so weit das Bedürfniß von Garantien für den sichern Vollzug es gestattet, die Mitbewerbung bestimmen.

Hat die Finanzverwaltung aber eigene disponible Mittel, welche ihr die Hülfe von Unternehmern entbehrlich machen, so ist es um so besser.

Den Gläubigern gestatte man endlich für ihre Erklärung einen angemessenen Termin, der da, wo die ausbleibende Erklärung als stillschweigende Einwilligung in die Reduction zu den festgesetzten Bedingungen betrachtet werden soll, billig geräumiger bestimmt wird.

Es gibt noch ein Mittel, wodurch man den Zweck der Reduction ohne Aufkündigung wenigstens theilweise erreichen kann. Wenn das Publicum über die Absicht der Regierung, die Reduction bei

Digitized by Google

schicklicher Zeit eintreten zu lassen, nicht im Zweifel ist, die Effecten, deren Zinsfuß den wahren Marktpreis übersteigt, das Pari daher gleichwohl nicht bedeutend überschreiten, während die Regierung zu niedrigerem Zinsfuß gestellte Papiere al pari oder nahe zu Pari ausgeben kann, so mag die Umwandlung durch einfache Börsengeschäfte theilweise vollzogen werden. So kann man 5proc. Papiere, so lange sie die Besorgniß der Rückzahlung über 102—104 zu steigen verhindert, um diesen Preis einkaufen, wenn man gleichzeitig für 4proc. zu 98—100 Käufer findet. Eine solche Operation wird aber nur die auf der Börse schwebenden Effecten ergreifen, und ohne die dem Einkaufspreise nothwendig zu steckende Gränze zu übersteigen, nicht leicht einen bedeutenden Umfang gewinnen, daher nur als eine Einleitung zu einer umfassenden Maßregel betrachtet werden dürfen.

Digitized by Google

II.

Herabsetzung des Zinsfusses der öffentlichen Schulden verschiedener Länder während der gegenwärtigen Friedensperiode.

Obwohl die meisten öffentlichen Schulden, welche uns die letzte Kriegsperiode und die ersten Friedensjahre überliefert haben, von dem Verkaufe von Nominalcapitalien herrühren, deren Zinsfuß weit niedriger ist, als das wahre den Gläubigern von dem wirklichen Darleiher bewilligte Miethgeld, so sank der Marktpreis der Capitalien doch bald selbst unter das Maß der Zinsen, welche von den Nominalcapitalien eines beträchtlichen Theiles solcher öffentlicher Schulden entrichtet werden mußten. Den Finanzverwaltungen fehlte es daher in neuerer Zeit nicht an Gelegenheit, das Sinken des Zinsfußes zur Verminderung der Staatslasten benutzend, ihre natürlichen Verpflichtungen gegen die Steuerpflichtigen zu erfüllen, ohne den Staatsgläubigern gegenüber die Grundsätze des Rechts und der Billigkeit zu verletzen.

Daß man aus übertriebenem Eifer für das Wohl der Steuerpflichtigen das rechte Maß zu überschreiten versuche, war nicht leicht zu besorgen. Ohne dringende Veranlassung läßt keine Verwaltung sich zu einer Unternehmung hinreißen, wodurch sie sich Verlegenheiten bereiten könnte. Die Reduction wird aber in der

Digitized by Google

Regel nur in bessern Zeiten in Frage gestellt werden, die zu gewagten Unternehmungen solcher Art keinen Antrieb geben, und sobald diese Frage wirklich entsteht, sucht sich wohl in der Regel das Interesse der Staatsgläubiger lauter und dringender, als das Interesse der Steuerpflichtigen geltend zu machen, weil hier der Gewinn auf eine große Menge sich vertheilt, dort der Verlust nur eine geringe Zahl bedroht.

Wenn das Interesse beider Theile durch Stipulationen leiden kann, welche die Speculation großer Unternehmer begünstigt, so sind es doch nur die Steuerpflichtigen, deren in dem Hintergrunde stehende Ansprüche häufiger nicht in dem Maße befriedigt werden, als es ohne Verletzung des Rechts und der Billigkeit nach anderer Seite hin geschehen könnte; sey es, daß man aus Unentschlossenheit, aus übertriebener Aengstlichkeit oder aus Sorglosigkeit zu lange zögert, eine beabsichtigte Reduction zu vollziehen, oder aus falschem Billigkeitsgefühl und Liberalität, aus übelberatheuer Sorgfalt für die Erhaltung des Credits, oder aus Rücksichten einer Politik, welche es mit der Macht des Gläubigerphalanx nicht verderben will, mehr bewilligt, als das Recht und eine wohlbegründete Billigkeit verlangt.

Doch gibt es der Beispiele genug, welche darthun, wie die Finanzverwaltungen die ihnen günstigen Umstände zur Erleichterung der Steuerpflichtigen durch Reductionen ebenso zu benützen verstanden, wie die Gläubiger Conjuncturen anderer Art zu ihrer Bereicherung benutzt hatten.

Namentlich gilt dieß von der Verwaltung Großbritanniens, der man immer gerne die Beispiele großer Finanz-Operationen entlehnt. Wir wollen, ohne der Reductionen zu gedenken, welche die frühere Geschichte des brittischen Finanzhaushalts darbietet, und die den 3proc. red. Stocks ihren Namen gegeben haben,*

* Zu den 3proc. red. Stocks, welche von den früher zu einem höhern Zinsfuße gestandenen Schuldcapitalien herrühren, sind neue unter die-

nur die in der gegenwärtigen Friedensperiode vollzogenen Conversionen näher betrachten.

Auf den größten Theil der neuen brittischen Schuld, der durch den Verkauf der 3proc. Stocks zu einem tief unter dem Nominalcapital stehenden Preise entstanden ist, konnte jene Maßregel zwar nicht wirken, allein die 4 und 5proc. Schuld war doch groß genug, um die Herabsetzung des Zinsfußes, selbst in dem brittischen Haushalte, als eine sehr erhebliche Erleichterung der Steuerpflichtigen erscheinen zu lassen.

Diese Schuld gab zu drei auf einander folgenden Reductionen Veranlassung.

Die rechtliche Zulässigkeit derselben konnte nicht in Frage stehen, da nicht nur frühere Vorgänge zur Seite standen, sondern es an einer ausdrücklichen Vorausbestimmung in einem ältern Gesetze nicht fehlte, wornach es dem Parlament zustehen sollte, jederzeit jedes Schuldcapital nach seinem Nominalbetrage heimzuzahlen, soweit die Anlehens-Bedingungen nicht ausdrücklich ein Anderes festsetzten.

Die am Schlusse der Kriegsperiode vorhandenen 5 Proc. tragenden Stocks hatten noch während der ersten Friedensjahre (1820) einen Zuwachs von 6,930,000 Pf. St. erhalten, und beliefen sich im Jahre 1822, einschließlich eines auf Großbritannien übertragenen irischen Schuldcapitals von 1,395,946 Pf. St., auf 143,001,491 Pf. St.* Hiezu kam die irische 5proc. Schuld von 9,255,379 (irisch. Curr.).

---

ser Benennung creirte Schuldcapitalien hinzugekommen, und auf die Masse derselben wirkte der gemeinschaftliche Tilgungsfonds. Das stärkste Capital, das durch jene frühern Reductionen getroffen wurde, bestand in 57,705,475 Pf. St., deren Zinsfuß im Jahre 1749 von 4 auf 3½ Proc. und im Jahre 1757 auf 3 Proc. herabgesetzt wurde. Cohen, An account of the public funds etc. London 1824. p. 192.

* Der Rest einer im Jahre 1797 contrahirten 5procentigen Schuld von 1,008,608 Pf. St. konnte hierunter nicht begriffen werden, da nach

Digitized by Google

Der Zinsfuß war nach dem Kriege zwar anfänglich rasch gesunken, indem die 3proc. bis zum Decbr. 1817 bis auf 84 stiegen. Allein bei der bedeutenden Verschiedenheit des Zinsfußes der brittischen und fremden Fonds konnte, nach Herstellung der freien Verbindung mit dem Continent, ein Streben nach Ausgleichung durch den Abfluß von Capitalien auf den Continent, wo sie besser bezahlt wurden, nicht lange ausbleiben. Hiezu gaben bekanntlich die großen Anlehen mehrerer Continentalstaaten die nächste Veranlassung. Dem Uebertrag brittischer Capitalien in fremde Fonds, womit noch andere vorübergehende Ereignisse zusammenwirkten, folgte sodann ein Steigen des Zinsfußes, welches in den ersten Friedensjahren eine Reduction verhinderte.

Nachdem aber die wiederhergestellte freie Verbindung zwischen Großbritannien und dem Continent in der Verminderung des Mißverhältnisses der Preise der Capitalien diesseits und jenseits des Canals ihre natürliche Wirkung geäußert hatte, begann der Zinsfuß allmählich wieder zu sinken. Die 3proc. stiegen vom Jahr 1820 bis zum Januar 1822 von 68 auf 77 — 78 und trugen daher nicht ganz 4 Proc.

Unter diesen Umständen beschloß man im Jahr 1822 die Reduction der 5proc. Stocks, deren Börsenpreis vor der Ankündigung dieser Maßregel nach Abzug der Dividende auf 105—6 gestiegen war.

Den Inhabern wurden je für 100 Pf. 5 Proc., wovon sie bis zum 5 Julius 1822 die bisherigen Zinsen fortbeziehen sollten, 105 Pf. St. in neuen 4proc. Fonds angeboten, unter dem ausdrücklichen Verzicht auf eine weitere Herabsetzung für die nächsten 7 Jahre.

Wer nicht innerhalb einer bestimmten Frist ausdrücklich erklärte, daß er in die Reduction nicht einwillige, sollte als zustim-

---

den Anlehens-Bedingungen die Gläubiger die Rückzahlung nicht früher als 3 Jahre nach Ablösung der übrigen 5proc. Schuld (im Jahr 1825) anzunehmen verbunden waren.

Digitized by Google

mend angesehen werden, andernfalls aber die Rückzahlung seines Nominalcapitals erhalten. Die in den 3 Königreichen wohnenden Gläubiger hatten bis zum 16 März, die in andern Theilen Europa's domicilirten bis zum 1 Junius, die in andern Welttheilen sich aufhaltenden, innerhalb eines Jahres ihre Erklärung abzugeben.

Von dem brittischen Capital von 143,001,491 Pfd. St. mußten nur 2,737,359 Pf. St., also nicht ganz 2 Proc., von dem irischen von 9,255,379 Pf. St. (irisch. Curr.) 56,917 Pf. St. wirklich abgetragen werden. Daß die Summe der verlangten Heimzahlungen nicht weit unter diesem Betrage stehen blieb, war nur dem Umstande zuzuschreiben, daß gleichzeitig auf der Londoner Börse für einige südamericanische Staaten (Chili und Columbia) Anlehen negociirt wurden, deren hoher effectiver Zinsfuß (7 — 8¼ Pr.) viele kleine Capitalisten insbesondere aus der Classe der Marine-Officiere und Beamten zu einer Anlage reizte, die sie bitter zu bereuen bald Ursache fanden.

Die Bank hatte sich verpflichtet, gegen den Empfang eines gleichen Betrages von Schatzkammerscheinen die zur Befriedigung der dissentirenden Gläubiger erforderlichen Gelder vorzuschießen. Zur Tilgung dieser Schatzkammerscheine wurden sodann im Julius die Commissarien ermächtigt, vierteljährlich die Summe von 340,000 Pfd. St. aus dem allgemeinen Tilgungsfonds zu verwenden.

Diese Operation gewährte eine Verminderung der jährlichen Zinsenlast von 1,144,000 Pf. St., wenn man sie nach der Summe des abgeldsten Capitals berechnet. * Sie war mit keiner bedeutenden Vermehrung des Nominalcapitals verbunden, und die wirklich bewilligte Erhöhung entsprach der eingetretenen Erhöhung über Pari,

* Die Entlastung war zunächst wegen der Heimzahlungen etwas größer, allein die Zinsen der abgetragenen Capitalien kamen (in ebenfalls herabgesetztem Betrage) in Folge fortgesetzter Creditoperationen unter andern Formen in das Schuldbuch.

Digitized by Google

die man durch eine frühere Ankündigung der Reduction hätte verhindern können.

Der Verzicht auf eine weitere Herabsetzung für die Dauer von 7 Jahren war unter Umständen, die ein weiteres Sinken des Zinsfußes nach aller Wahrscheinlichkeit erwarten ließen, eine weitere Concession, welche jenseits der Gränze des strengen Rechtes lag. Da die Herabsetzung von 5 auf 4 vom Einkommen der Gläubiger 20 Proc. hinwegnahm, so würde die Gläubiger allerdings eine in kurzer Zeit nachfolgende weitere Reduction auf $3^1/_2$ Proc. schmerzlich getroffen haben.

Wollte man, wie billig, eine solche Maßregel nicht eilig wiederholen, so blieb die Garantie für einen siebenjährigen Fortgenuß der bewilligten 4 Proc. für die Gläubiger immer ein nicht unerheblicher Vortheil, neben welchem die Bewilligung einer Erhöhung des Nominalcapitals von 100 auf 105 und eines effectiven Zinses von nahe $4^3/_{10}$ Proc. wenigstens zu dem Zwecke nicht geboten erschien, um sich gegen die Gefahr zu sichern, durch die Annahme der Aufkündigung von Seite einer größern Anzahl von Gläubigern in Verlegenheit zu gerathen. Ein Uebertrag der Capitalien in die 3proc. Stocks würde deren Preis schnell noch gesteigert haben, und ein Abfluß in fremde Fonds war in bedeutendem Umfange nicht zu erwarten, indem die londoner Börsenpreise nachwiesen, daß die Anlage in den 4proc. englischen Fonds zu dem effectiven Zinsfuße von $3^7/_{10}$ Proc. auf dem brittischen Markte gesucht war. Jedenfalls konnte man aber, um jene Capitalerhöhung zu vermeiden, ein entschiedeneres Sinken des Zinsfußes unter vorläufiger Ankündigung der beabsichtigten Maßregel abwarten.

Das fortschreitende Sinken des Zinsfußes führte im Jahr 1824 zur Reduction der ältern 4proc. Schuld, deren Capital im Jan. 1823 sich in Großbritannien auf 74,843,860 Pf. St., in Irland auf 1,024,580 Pf. St. ir. (oder 939,198 Pf. St. britt. Cur.) belief.

Die 3proc. waren bis zum Anfang des Jahres 1824 auf

87—88 gestiegen und trugen daher nicht ganz 3½ Pr. Vom Februar bis zum Mai stiegen sie bis 95. Unter diesen Umständen konnte die Herabsetzung des Zinsfußes von 4 auf 3½ Proc., welche eine Ersparniß von 379,500 Pf. St. gewährte, mit Leichtigkeit vollzogen werden.

Die neuen 4proc., die nach der Reduction vom J. 1822 in Großbritannien 147,200,668 Pf. St. und in Irland 9,658,385 Pf. St. ir. oder 8,853,519 Pfd. Sterl. brit. Cur., also zusammen 165,054,187 Pf. St. betrugen, wurden im Jahre 1830, nach Ablauf der 7 Jahre, für welche dieser Zinsfuß garantirt worden war, auf 3½ Proc. reducirt.

Man ließ den Gläubigern, welche die Rückzahlung nicht verlangten, die Wahl zwischen 3½proc. Stocks al pari oder 5 Proc. nach dem Fuße von 70 je für 100 des 4proc. Capitals.

Die 3½proc. sollten nicht vor Ablauf von 10 Jahren, die 5proc. erst nach 42 Jahren aufkündbar seyn.

Die ältern 3½proc. standen zur Zeit, da diese Maßregel beschlossen ward, zu 99½. Man legte als einen nicht unerheblichen Vortheil die Sicherheit in die Wagschale, welche man den Gläubigern gegen eine weitere Reduction für die nächsten 10 Jahre gewährte.

Diese Bedingungen der Umwandlung waren verhältnißmäßig minder günstig, als diejenigen, welche die Verwaltung bei der Reduction der 5proc. Stocks auf 4proc. gestellt hatte. Gleichwohl wurde die Maßregel mit gleicher Leichtigkeit vollzogen.

Von den in England zahlbaren 144,331,212 Pf. St., welche im Jan. 1830 eingeschrieben waren, * wurden nur 467,713 Pf. St.

---

* Die Reduction erstreckte sich nicht auf die vom Jahr 1826 — 1830 neu entstandene 4proc. Schuld.

Digitized by Google

gegen 5proc. eingetauscht, 2,610,000 Pf. St. zurückbezahlt, der Rest in 3½proc. verwandelt.

Diese drei Reductionen haben die Zinsenlast um ungefähr 2,500,000 Pf. St. herabgesetzt. *

Seit dem Frieden hat sich der Betrag der jährlichen Zinsen und Annuitäten im Ganzen ungefähr um 5½ Mill. Pfd. Sterl. vermindert.

Den größten Theil dieser Erleichterung hat man dem Ablauf von Zeitrenten verschiedener Art und dem Sinken des Zinsfußes zu danken, der jene Reductionen möglich machte, und die Verwaltung in den Stand setzte, die zur Heimzahlung aufgekündigter Capitalien erforderlichen Summen zu wohlfeilern Bedingungen zu erhalten.

Nur um circa 67 Mill. verminderte sich seit 1817 das Nominal-

---

* Sie trafen eine große Zahl kleiner Capitalisten, wie man aus der Uebersicht, die im Jahre 1833 über die Vertheilung der Schuld im Parlamente vorgelegt wurde, abnehmen kann.

Man zählte nahe 280,000 Personen, an welche die halbjährige Dividende der ganzen Schuld bezahlt wurde. Hievon bezogen

unter	5	Pfd. bis	5	Pfd.St.	87,176	Gläubiger
über	5	„ „	10	„	44,648	„
„	10	„ „	50	„	98,305	„
„	50	„ „	100	„	25,641	„
„	100	„ „	200	„	14,701	„
„	200	„ „	300	„	4,495	„
„	300	„ „	500	„	2,827	„
„	500	„ „	1000	„	1,367	„
„	1000	„ „	2000	„	266	„
„	2000	„ „	3000	„	40	„
„	3000	„ „	4000	„	50	„
„	4000	„ „	—	„	60	„

Hierunter sind 210 Gesellschaften, deren jede über 1000 Pf. St. erhob, nicht begriffen.

Indessen ist zu bemerken, daß die Zahl der Empfänger bei jeder einzelnen Gattung von Fonds berechnet wurde, diejenigen, welche verschiedene Fonds besitzen, daher mehrmals gezählt wurden und größere Summen bezogen.

Digitized by Google

capital der Schuld. Kaum auf 2 Mill. kann man die hieraus abfließende Zinsersparniß rechnen, da, während man 3proc. Fonds tilgte, neue Anlehen gegen Stocks von höherm Zinsfuße und daher geringerm Nominalcapital erhoben wurden (wie namentlich im Jahre 1820 — 6,930,000 Pf. St. in den 5proc., im Jahr 1826 — 3,210,000 Pf. St., und im Jahr 1829 — 3,045,000 Pf. St. in den 4proc.) und überdieß ein Theil der Schuldverminderung von der Abtragung eines fremden, von Großbritannien garantirten Anlehens herrührt.

So hat also die, auf den kleinern Theil der vom Kriege überlieferten Schuld wirkende Reduction eine *größere* Erleichterung verschafft, als die effective Schuldentilgung in 20 Friedensjahren. Würde man in der Kriegsperiode, statt größtentheils 3 Proc. unter Pari zu verkaufen, nur 5proc. al pari, oder insofern der Zinsfuß höher stand, mit einem jedenfalls weit geringern Nachlaß am Capital verkauft haben, so hätte die Reduction eine zwei- bis dreifach fruchtbarere Anwendung gefunden. *

---

* Die am Schlusse der Kriegsperiode vorhandene 3proc. Schuld, welche von Anlehen für den laufenden Dienst und zum Zwecke der Schuldentilgung erhoben wurden, betrug über 520 Mill. Im Durchschnitt wurden die 3proc. zu circa 59, die 5proc. zu 91 begeben. Nach diesem Verhältniß hätte man, um die Summe von 306,800,000 Pfd. Sterl. aufzubringen, welche der Verkauf der 3proc. einbrachte, ein Nominalcapital von 337,142,857 Pfd. St. in den 5proc. verkaufen müssen. Man hätte bis zum J. 1822 von diesem Capital jährlich 16,857,142 Pf. St. Zinsen zu zahlen gehabt, während die 3proc. nur 15,600,000 Pf. St. jährliche Zinsen, also 1,257,142 Pf. St. weniger, erforderten. Im Jahre 1822 würde aber jene Zinsenlast der 5proc. auf 13,185,712, und im J. 1830 auf 11,800,000 zurückgebracht worden seyn, und man hätte daher vom Jahr 1822 jährlich 2,112,500, vom Jahr 1830 jährlich 3,800,000 Zinsen erspart. Die stärksten Anlehen wurden in den letzten Kriegsjahren gemacht; wenn man aber auch für die mittlere Dauer der ganzen Rente von 1,257,142 Pf. St., welche für die 5proc. Fonds bis zum Jahr 1822 mehr an Zinsen aufgewendet werden mußten, 15 Jahre annehmen wollte, so würde der Verlust einschließlich der Zwischenzinsen

Digitized by Google

Der Versuch, die 3½proc. Fonds mit einem Verlust am Capital von 30 Proc. für die Gläubiger in 5procentige zu verwandeln mußte scheitern, da eine Umwandlung der 3½proc. in 3proc. Stocks (die in frühern Friedensjahren den Preis von 107 erreichten) nicht als nahe bevorstehend betrachtet werden konnte.

Die 3½proc. gewährten dem Gläubiger für die nächste Zeit den gleichen Zinsengenuß, wie die 5proc. zu 70. Daß er unter Bedingungen, welche der Finanzverwaltung günstig sind, auf die Wahrscheinlichkeit eines spätern Gewinnes am Capital verzichte, oder sich einen Verlust am Capital gefallen lasse, darf man aber nur dann erwarten, wenn er in einem für die nächstkommenden Jahre erhöhten Zinsgenuß einen Reiz hiezu findet. Man mußte daher etwas mehr als 70 Proc. des ältern Nominalcapitals anbieten und dagegen die Unaufkündbarkeit für eine geringere Anzahl von Jahren festsetzen. Ueberhaupt sind aber für solche Umwandlung einer zu einem niedrigen Zinsfuße stehenden Schuld in eine höher verzinsliche nur Perioden geeignet, in welchen der laufende Zinsfuß hoch steht.

Wie in Großbritannien eilten auch mehrere deutsche Staa-

---

bis zum J. 1822 nur circa 31 Mill. Pfd. St. betragen haben. Bis zum J. 1830 gerechnet, würde sich diese Summe auf circa $40^{6}/_{10}$ Mill. Pf. St. (zu 4 Proc. das Interusurium gerechnet) vermehrt haben. Der Werth der Rente, die man dagegen vom Jahr 1822 bis 1830, mit 2,112,500 Pf. St., durch die Reduction der 5proc. Fonds auf 4proc. gewonnen hätte, beträgt $16^{6}/_{10}$ Mill. Man würde daher, wenn man mit dem Jahre 1830 die Bilance zöge, gegen den Verlust von $24^{2}/_{10}$ Mill. Pf. St., wovon die 3½proc. Zinsen 847,080 Pf. St. betragen, das Ergebniß einer Reduction abzuwägen haben, die eine Erleichterung der jährlichen Zinsenlast von 3,800,000 Pf. St. gewährt hätte. Hiernach ergäbe sich im letzten Resultat eine jährliche Rente von 2,953,000 Pf. St., welche die Schuldencasse vom Jahre 1830 an wahrscheinlich weniger zu leisten gehabt hätte, wenn statt der 3proc. Stocks 5proc. verkauft worden wären. Wenn man wollte, konnte man aber schon im Jahre 1824 die Reduction auf 3½ Procent vollziehen, wornach sich ein noch bedeutenderer Gewinn ergäbe.

Digitized by Google

ten sich von den Schulden zu befreien, welche der allmählich sinkende Zinsfuß als lästig erscheinen ließ.

Die königlich sächsische Regierung ging hierin allen übrigen voran. Sie setzte bereits im Jahre 1821 die Zinsen ihrer 5procentigen Schuld auf 4 Proc. herab. Im Jahre 1830 beabsichtigte sie eine weitere Reduction auf 3 Proc., als Umstände eintraten, welche dem Vollzug einer solchen Maßregel nicht günstig waren. Schon im Jahre 1833 gelang es ihr aber, die noch vorhandene unbedeutende 4proc. Schuld in eine 3proc. ohne Erhöhung des Nominalcapitals zu verwandeln. Zufolge einer Bekanntmachung vom 29 Junius 1833 hatten die Inhaber vierprocentiger Steuer-Credit-Cassen-Obligationen (4,864,050 Thlr.) bei Vermeidung der Rückzahlung sich über die Annahme 3proc. Obligationen bis zum 1 Sept. 1833 oder bis zum 13 Febr. 1834 zu erklären. Diejenigen, welche ihre Erklärung innerhalb der ersten Frist abgeben würden, sollten bis Ostern 1836, wer erst später, aber noch innerhalb der zweiten Frist sich erklärte, noch bis Ostern 1835 im Genusse von 4 Proc. verbleiben. Bis zum 1 Sept. 1833 wurden 3,288,100 Thlr. und später bis zum 13 Febr. 1834 noch weitere 735,550 Thlr. angemeldet, so daß nur 322,400 Thlr. rückzuzahlen waren, und die ganze Maßregel ohne Hülfe von Bankiers vollzogen werden konnte.

Im Großherzogthum Baden benützte man von 1821—1825 das Sinken des Zinsfußes zuvörderst zur Herabsetzung der Zinsen auf 4½ Proc. von jenen Capitalien, die von beiden Seiten in kurzen Fristen aufkündbar waren, sodann aber theils zur Verwandlung dieser Schulden in 4½proc. Papiere, deren Aufkündigung dem Gläubiger erst nach Ablauf von 10 Jahren zustehen sollte, theils zum Umtausch aufkündbarer Schulden gegen 5proc. Rentencapitalien, auf deren Kündigung der Gläubiger von seiner Seite für immer verzichtete.

Im Jahre 1827 wurden diese 5proc. Rentencapitalien, so wie jene von Seiten der Gläubiger (nach Ablauf der bestimmten

Digitized by Google

Zeit), aufkündbarer 4½proc. Papiere von der Finanzverwaltung aufgekündigt und in 4½proc. (nur von Seite des Staats aufkündbare) Rentenscheine verwandelt. Schon im Jahre 1829 erfolgte, nachdem die neuen Papiere das Pari gleich anfänglich überschritten hatten, die Reduction auf 4 Proc., und, da auch die 4proc. seit ihrer Emission über Pari standen, im Jahre 1834 die Reduction auf 3½ Proc., indem man den Gläubigern im ersten Fall den Fortgenuß von 4 Proc. bis 1 Junius 1831 gestattete und bei der letzten Reduction den Unterschied des Zinses von ½ Proc. bis zum 1 Junius 1835 vergütete.*

Hannover hatte schon vor 1830 die Umtauschung der 4proc. Schuld gegen 3½proc. Papiere begonnen.

Bayern setzte seine 5proc. Schuld im Jahre 1830 auf 4 Proc. und hat nunmehr die Reduction der 4proc. Papiere auf 3½ Proc. eingeleitet, indem bereits im Jahre 1835 einstweilen, nach der Bestimmung des Looses, 3 Mill. Gulden aufgekündigt und den durch das Loos getroffenen Gläubigern freigestellt wurde, entweder die Heimzahlung oder 3½proc. neue Papiere anzunehmen.

Auch Hessen hat die Reduction seiner 4 Proc. auf 3½ Proc. vorgenommen. Nicht tiefer und erst neuerlich setzte die capitalreiche Stadt Frankfurt die Zinsen ihrer Schuld (9 Millionen Gulden) herab.

---

* Die Verwaltung schien geneigt, den Gläubigern den 4proc. Zinsengenuß, nachdem zwei Reductionen kurz aufeinander gefolgt waren, noch länger zu gönnen. Um ihnen zugleich die Unannehmlichkeit einer Verloosung ersparen zu können, ohne die zur Schuldentilgung bestimmten Fonds nicht unbenutzt liegen zu lassen, erbot sie sich zur Einlösung von 4proc. Scheinen zum Curse von 102 und zu Darleihen gegen Deckung in Staatspapieren, jedoch ohne zureichenden Erfolg. Als sie aber zur Verloosung schritt, überzeugte sie sich aus den Anerbietungen der vom Looſe getroffenen Gläubiger, daß sie durchgängig lieber die Reduction auf 3½ Proc. als die Heimzahlung sich gefallen ließen. Die 3½ Proc. stellten sich sogleich über Pari.

Verschiedene andere Staaten haben wenigstens der höher als zu 4 Proc. stehenden Schulden sich vollständig entledigt.

So setzte Würtemberg seine Staatsschuld im Jahre 1824 von 5 auf 4½ Proc. und einige Jahre später auf 4 Proc. *

Preußen hatte die Umwandlung seiner 5proc. (von den englischen Anlehen herrührenden) neuen Schuld in eine 4proc. begonnen, als die bekannten Ereignisse des Jahres 1830 Schwierigkeiten herbeiführten, welche den vollständigen Vollzug dieser Maßregel bis zum Jahre 1834 verzögerten.

Oestreich hatte im Jahre 1830 ebenso die Verwandlung seiner 5proc. Schuld in eine 4proc. eingeleitet, und zu diesem Zwecke 20 Mill. Gulden 4proc. Papiere creirt, um sie gegen 5proc. auszutauschen. Einer umfassenden Maßregel sieht man noch entgegen.

Ebenso steht der 5proc. Schuld des russischen Staats, welche durch Umwandlung der 6proc. Inscriptionen in 5proc. einen Zuwachs erhalten hat, die Reduction noch bevor.

Wenn schon nach dem gegenwärtigen Zinsfuß in diesen und in einer Reihe anderer Staaten weitere Reductionen in Aussicht stehen, so werden sie um so weniger in Folge eines noch tiefern Sinkens des Zinsfußes ausbleiben.

Man kann die noch vorhandene Masse von 5proc. öffentlichen Schulden der europäischen Staaten (ohne die Papiere jener Länder zu rechnen, die, wie Spanien und Portugal, sich auf andere Weise als durch vertragsmäßige Reductionen ihren Gläubigern gegenüber erleichtern) nach einer oberflächlichen Schätzung zu ungefähr 2000 Mill. Gulden, die 4 und 4½proc. Papiere zu ungefähr 800 Mill. Gulden, und die 3½proc. zu 2900 Mill. Gulden anschlagen. Eine diese Schuldenmasse ergreifende allmählich fortschreitende Reduction von 5 auf 4, von 4 auf 3½ und von 3½ auf 3 Proc. würde daher die jährliche Zinsenlast der Gesammtheit dieser

* In Würtemberg besteht eine Capitalsteuer, die auf den Zinsfuß wirkt.

Digitized by Google

Staaten um 20, 14 und 28½ Mill., und im Ganzen also um 62½ Mill. Gulden vermindern. *

Nebst den Ereignissen, die zeitweise den politischen Horizont verdunkelten, und welche, wie gewöhnlich, die Papiere der größern Staaten mehr als die der kleinern afficirten, war es vielleicht die Unentschiedenheit der Reductionsfrage in einzelnen Ländern, welche andere Staaten, die Folgen einer Mitbewerbung der Effecten aller Art auf den europäischen Märkten erwägend, zögern machte. Frankreich hauptsächlich schien nach dem Stande seiner Fonds zu verschiedenen Epochen am wenigsten Bedenken tragen zu dürfen, mit einer umfassenden Maßregel voranzugehen. So viel aber auch darüber verhandelt worden, so ist noch kein erhebliches Resultat gewonnen. Wir wollen nun jene Verhandlungen und ihre Ergebnisse in den folgenden Blättern einer ausführlichen Darstellung und Beurtheilung unterwerfen.

---

* Der Effect des seit der Herstellung des Friedens eingetretenen Sinkens des Zinsfußes ist, abgesehen von der Verminderung der Zinsen der öffentlichen Schuld, für die Classe der Schuldner von hoher Bedeutung. Wenn wir die Summe der Privat- und Gemeindeschulden im Großherzogthum Baden nach einer ungefähren (auf mangelhaften Notizen beruhenden) Schätzung zu 100 Mill. annehmen, so darf man den Gewinn der Gesammtheit der Schuldner wohl auf 1,500,000 fl. bis 2 Mill. jährlich rechnen, da der Zinsfuß in den ersten Friedensjahren 6 und 5 Proc. betrug, gegenwärtig aber im Durchschnitt zu 4 Proc. steht, und viele Gemeinden, deren Haushalt geordnet ist, so wie auch Private, welche vollkommene Sicherheit geben, nur noch 3½ Proc. entrichten. Der Gewinn, welcher der arbeitenden Classe durch die Verminderung der Capitalgewinnste zugeht, indem ihr bei Vertheilung des National-Einkommens größtentheils zufällt, was die Capitalbesitzer weniger für die Dienste ihrer Capitalien erhalten, ist noch weit beträchtlicher, weil die Summe der productiven Capitalien den Betrag der aus Capitalüberträgen entstehenden Schulden weit übersteigt. Man darf den Vortheil, den die arbeitenden Classen aus dieser Veränderung ziehen, höher anschlagen, als die ganze Last der auf ihnen ruhenden Steuern.

Digitized by Google

III.

Französische Rentenreduction und Reductionsprojecte.

1.

Verhandlungen vom Jahre 1824 und theilweise Umwandlung der 5procentigen Renten in 4½ und 3procentige im J. 1825.

Der größte Theil der französischen Schuld ist bekanntlich in dem letzten Jahre des großen Krieges und in den ersten Friedensjahren entstanden. Die Herabsetzung des Zinsfußes konnte daher erst später, als in verschiedenen andern Ländern, in Frage kommen.

Sie kam erstmals im Jahre 1824 zur parlamentarischen Erörterung, nachdem den Kammern ein Vorschlag hierüber vorgelegt worden war. Ehe wir dieses erste Project näher betrachten, müssen wir einige Worte über die, auf die öffentlichen Fonds und die Finanzkräfte Frankreichs in jener Periode bezüglichen thatsächlichen Verhältnisse voranschicken, von deren Kenntniß die Beurtheilung jener Projecte zum Theil abhängt.

Als Großbritannien im Anfange des J. 1822 seine 5proc. Fonds auf 4 Proc. herabsetzte, und seine 3proc. zu 78 notirt wurden, standen die französischen 5proc. Inscriptionen zu 89 und hatten diesen Preis nur in Folge des Abflusses brittischer Capitalien nach Frankreich erreicht. Im Laufe dieses Jahres wurde der Einmarsch einer französischen Armee nach Spanien beschlossen.

Digitized by Google

Die Erfolge dieses Krieges übten auf den Credit einen günstigen Einfluß aus, der die Wirkung des Capitalaufwandes, den er verursachte, weit überwog.

Für die Kosten des Feldzuges wurde im Budget ein Credit von 100 Mill. Franken bewilligt, die durch den Verkauf von 4 Mill. Franken Renten und einige andere disponible Mittel gedeckt werden sollten.

Im Uebrigen befanden sich die Finanzen in günstiger Lage. Ohne die Kosten des Krieges wurden die Ausgaben des Jahres 1823 auf 899 — 900 Mill., die Einnahmen zu 909 Mill. Franken geschätzt. Der hiernach berechnete Ueberschuß stellte sich im definitiven Budget noch etwas höher. Die unter den Ausgaben begriffene Dotation der Tilgungscasse war bis auf 75 — 76 Mill. Frk. gestiegen.

Außer den erwähnten 4 Mill. Fr. Renten beschloß man aber weitere 19 Mill. zu emittiren, welche zur Tilgung der Liquidationsscheine bestimmt waren.

Da während der Rüstungen zum Kriege die Rente auf 77 bis 78 gesunken war, so fand man für gut, den Verkauf jener 19 Mill. Fr. Renten zu verschieben, und mittlerweile sich durch Vorschüsse der Bank und durch Ausgabe königlicher Bons zu helfen.

Nach den ersten Ereignissen, welche die Eröffnung des Feldzugs begleiteten und über dessen Ausgang keinen Zweifel ließen, erreichte die Rente schnell wieder ihren frühern Preis, und im Julius 1823 konnte man die neuen Einschreibungen von 23,114,516 zu 89 Fr. 55 Cent., also gegen ein Capital von 413 — 414 Mill. Fr. verkaufen, die in 20 Monatsterminen bis zum 8 August 1825 einzuzahlen waren.

Die Kosten des Feldzugs waren weit bedeutender, als man geschätzt hatte; sie beliefen sich einschließlich der Vorschüsse an Spanien über 207 Mill. Fr. und verzehrten nebst den Ueberschüssen der laufenden Verwaltung 33 Mill. Ersparnisse früherer Jahre,

Digitized by Google

6 Mill. angehäufter Gewinnste der Hinterlegungs-Casse und vermehrten die schwebende Schuld. Der Tilgungsfonds der Jahre 1822 und 1823 überstieg aber bei weitem den außerordentlichen Aufwand, der durch jene disponibeln Mittel nicht gedeckt war, und der Verkauf der 19 Mill. Fr. Renten zum Zweck der Tilgung der Liquidationsscheine trug bereits stehende Schuldcapitalien nur von einer Hand in die andere über und war mit keiner Capitalverzehrung verbunden.

Im Jahre 1824 aber überstieg der Tilgungsfonds bei weitem das Deficit, welches das Budget noch in Folge des spanischen Krieges nachwies und das in den Ueberschüssen des J. 1822 seine Deckung fand.

Der Curs der Renten, der sich in den ersten Monaten nach dem Abschluß des Anlehens nur langsam verbessert hatte, stieg desto rascher von Anfang des J. 1824 an, und stand im Frühjahre 1824 bis zu 4 Pr. über Pari.

Die Uebernehmer der 23 Mill. Renten besaßen hinlängliche Mittel, um ihre eingegangenen Verbindlichkeiten zu erfüllen, ohne zu einem übereilten Verkaufe der neuen Inscriptionen schreiten zu müssen. Ließen sie aber ihre Zahlungen, welche die Regierung zur Abtragung bereits bestehender Schulden in bestimmten Terminen verwendete, dem Verkaufe nicht vorangehen, sondern dem Abfluß der abgelieferten Summen aus dem Staatsschatze nur allmählich nachfolgen, so konnte der Vollzug des Anlehens nicht anders, als vortheilhaft auf den Curs der Effecten wirken. Der anticipirte Zinsengenuß bei successiver Einzahlung des Capitals und das fortschreitende Steigen der Rente gewährte einen ungeheuren Gewinn.

Unter diesen Umständen glaubte die Finanzverwaltung die Reduction der 5proc. Renten, deren Betrag durch die letzte Einschreibung auf 197 Mill. angewachsen war, einer ernsten Erwägung unterwerfen zu müssen.

Man berieth sich darüber mit einer Gesellschaft einheimischer

und fremder Banquiers und entwarf einen Plan zur Umwandlung der 5proc. Fonds in 3proc. nach dem Fuße von 100 zu 133⅓. — Einer der Fremden, ein durch seinen Reichthum und seine Einsicht gleich ausgezeichneter, in großen Geschäften wohl erfahrener Mann, soll die Sache für gewagt erklärt haben. Gleichwohl wurde am 22 März, nachdem die Rente auf 103 gestiegen war, mit drei Gesellschaften eine Uebereinkunft abgeschlossen.

Der Finanzminister versprach der Deputirtenkammer sogleich nach Eröffnung ihrer Sitzungen einen Gesetzesentwurf vorzulegen, um zu der Umwandlung von 140 Mill. 5proc. consolidirter Rente in 3proc. zum Curs von 75 Fr. die Ermächtigung zu erhalten. Die Banquiers machten sich verbindlich, die baaren Summen zu liefern, welche die Abtragung jener Capitalien erfordern würde, deren Besitzer nicht in die Umwandlung einwilligen möchten, und sofort diese umgewandelten Capitalien zu dem Curse von 75 selbst zu übernehmen. Zum Lohne des von den contrahirenden Banquiers der Regierung geleisteten Dienstes sollte ihnen der Gewinn zufallen, der sich aus der Umwandlung von dem Tag an, wo solche angefangen haben würde, bis zum 3 December für den Schatz ergebe. Ueber alle durch diesen Vertrag nicht vorhergesehenen Clauseln und Bedingungen versprach man sich in gutem Glauben zu vergleichen. Den contrahirenden Banquiers blieb vorbehalten, mit dem Finanzminister alle weitern Maßregeln zu verabreden, die zu ergreifen das Interesse des Staats und der Umwandlung erheischen möchte.

Indem der Minister zum Vollzug dieser Uebereinkunft im April 1824 einen ihrem Inhalt entsprechenden Gesetzesentwurf der Kammer der Deputirten vorlegte, begleitete er denselben im Wesentlichen mit folgenden Bemerkungen:

„Unsere Rente hat das Pari überschritten; sie wird höher verkauft, ungeachtet man eine Rückzahlung oder eine Reduction der Zinsen auf 4 Proc. in der nahen Zukunft erwartet. Sie würde auf 110 und 115 stehen, wenn der Regierung ihre Loyalität nicht ge-

Digitized by Google

boten hätte, ihre Absichten bekannt werden zu lassen, so wie sie dieselben zu realisiren sich Hoffnung machen konnte.

„Aus der Fortdauer des gegenwärtigen Zustandes würden zwei erhebliche Nachtheile für die öffentliche Wohlfahrt entspringen: der eine besteht darin, daß die Amortisationscasse, d. i. der Steuerpflichtige, in dem täglichen Rückkauf die Rente über Pari einlösen müßte; der andere liegt darin, daß der Staat 5 Proc. Zinsen zu zahlen fortführe, während für diejenigen, welche die Rente nach dem Börsencurse kaufen, in der That der Zinsfuß niedriger wäre.

„Eine umsichtige Verwaltung mußte die gerechtesten und wirksamsten Mittel aufsuchen, um diesen Nachtheil zu beseitigen. Die Kammern wären berechtigt, sie über ihre Sorglosigkeit zu Rede zu stellen, wenn sie gleichgültig bei Thatsachen geblieben wäre, die zu eng mit dem allgemeinen Interesse und mit der Entwickelung des öffentlichen Wohlstandes verknüpft sind, um nicht ihre ganze Aufmerksamkeit in Anspruch zu nehmen.

„Durch unser Nachdenken über diese wichtige Materie sind wir zu der Erkenntniß gelangt, daß, um alles, was die gegenwärtigen Umstände Vortheilhaftes darbieten, vollständig zu benutzen, es kein anderes Mittel gäbe, als sich in den Stand zu setzen, den Inhabern unserer zu 5 Proc. stehenden öffentlichen Effecten die Rückzahlung ihres Capitals oder die Umwandlung ihrer Schuldtitel in andere Effecten von geringerem Zinsfuß anbieten zu können.

„Wir waren auch verpflichtet uns die Gewißheit zu verschaffen, daß es an den Mitteln zur Rückzahlung nicht fehle, so weit sie verlangt wird. Erst nachdem wir diese Gewißheit gewonnen, und wir verbürgen können, daß wenn die Kammer uns die umfassende Vollmacht gibt, die wir verlangen, der Erfolg der Conversion unzweifelhaft ist, erscheinen wir vor Ihnen, um unsern Plan und die Gründe, aus welchen wir demselben den Vorzug geben, auseinander zu setzen.

„Die immerwährende Staatsschuld beläuft sich auf 197,014,892 Fr. 5proc. Renten. Man muß, wenn man sie unter dem Gesichts-

Digitized by Google

punkt der beabsichtigten Maßregel betrachtet, 57 Mill. Renten abziehen, welche dem Staate oder von ihm dotirten Anstalten gehören und die unter gewissen Bedingungen dem Staate heimfallen, oder deren Verwendung durch besondere Gesetze bestimmt ist. Die Reduction dieser Renten in die allgemeine Maßregel aufzunehmen, brächte keinen Vortheil, insofern die Operation auf uns selbst zurückwirken würde, und erscheint auch aus dem Grunde nicht räthlich, weil man durch ein allgemeines Gesetz eine Reihe besonderer Gesetze aufheben müßte, deren Prüfung uns von dem Ziel entfernen würde, das wir allein im Auge behalten, und ohne in Beziehung auf diese Renten künftigen gesetzlichen Bestimmungen vorzugreifen, in der raschen Reduction jener 140 Mill. Renten zu erstreben suchen müssen, die nicht auf gleiche Weise, wie die übrigen 57 Mill., jederzeit von dem Gesetze getroffen werden können. Wir schlagen daher vor, uns zu ermächtigen, 140 Mill. Fr. 5proc. Renten in 112 Mill. Fr. 3proc. zu verwandeln, oder sie heimzuzahlen, wenn die Gläubiger die Abtragung vorziehen, und sofort die 3proc. Effecten, welche die Besitzer der 5proc. anzunehmen sich weigern, an andere Darleiher zu begeben.

„Ist die Umwandlung erfolgt, so haben Sie die jährlichen Staatslasten um 30 Mill. (28 Mill. Fr.) vermindert; Sie haben öffentliche Effecten, die zu 5 Pr. verzinslich waren, und auf deren Curs die Besorgniß der Rückzahlung oder der verminderten Wirkung des Tilgungsfonds, wie wir gegenwärtig wahrnehmen, einen unregelmäßigen Einfluß ausübt, durch 3pr. Effecten ersetzt, welche Sie zu dem Curs von 75 ausgaben, d. i. nach einem Preise, der den Inhabern der 5proc. ihr Capital al pari wiedergibt, und ihnen einen Zins von 4 vom Hundert gewährt. Allein Sie haben den Einfluß beseitigt, den die Besorgniß der Rückzahlung oder der Verminderung des Tilgungsfonds ausübt. Der Gläubiger kann 33 Proc. gewinnen, ehe Sie von Ihrem Rechte der Heimzahlung Gebrauch machen können, und da Sie in dem nämlichen

Digitized by Google

Maße, als diese neuen Effecten steigen, durch die Herabsetzung des Zinsfußes den Capitalreichthum des Landes vermehren, und die Entwickelung seiner Wohlfahrt befördern, so werden Sie der Schuldentilgung mit aller Sorgfalt die ganze Kraft ihrer Mittel bewahren, um diese Resultate zu erreichen."

Mannichfaltige zum Theil sich widersprechende Einwendungen wurden gegen diese Maßregel vorgebracht. Ihre Gerechtigkeit wurde bestritten, indem behauptet ward, daß der Staat eine immerwährende Rente schulde, deren Ablösung nur mittelst gütlicher Uebereinkunft mit den Bezugsberechtigten stattfinden könne. Der Staatsgläubiger werde durch die unerwartete Aufkündigung, durch die Ungewißheit über den Zeitpunkt der Heimzahlung, vielleicht auch durch zerstückelte terminweise Befriedigung und jedenfalls durch den plötzlichen Verlust eines bedeutenden Theiles seines Einkommens in gränzenlose Verlegenheit gestürzt. Der Zinsfuß des Landes sey noch nicht auf 4 Proc. gefallen, und es stehe zu befürchten, daß die Regierung entweder sich außer Stand befinden werde, die Heimzahlung zu leisten, oder das Staatsvermögen auswärtigen Banquiers überantworte und von ihren Speculationen abhängig mache. Die Verwandlung der 5proc. in 3proc., nach dem Curse von 75, eröffne der Agiotage ein weites Feld, und erhöhe das Schuldcapital der 140 Mill. 5proc. Renten auf 3733 Millionen, deren baare Heimzahlung 933 Mill. mehr, als die Einlösung der 5proc. al pari, erfordern würde. Durch ein allmähliches Sinken des Zinsfußes werde die Abzahlung der Schuld jedenfalls erschwert. Wenn man mittelst des bestehenden Tilgungsfonds die 5proc. al pari ablöse, so würde man 20 Jahre 8 Monate 24 Tage brauchen, um 140 Mill. 5proc. Renten zu tilgen. Nur auf 8 Millionen weniger berechne sich der Aufwand, den die Tilgung von 112 Mill. Fr. 3proc. Rente zu 85 Fr. 71 Cent. innerhalb 20 Jahren 8 Monaten und 5 Tagen erfordere. Unter Voraussetzung eines Mittelcurses von 85 Fr. 71 Cent. gewinne demnach der Staat nicht 28 Mill., er würde aber

Digitized by Google

106 Mill. verlieren, wenn er die 3 Proc. etwa nach dem mittlern Curse zu 87 Fr. 50 Cent. heimzahlen müßte.

Eine Maßregel, welche der Agiotage eine ungemessene Nahrung gebe, würde dem Ackerbau und den Gewerben, welche ohnehin durch Mangel an auswärtigem Absatz in eine mißliche Lage versetzt seyen, empfindliche Nachtheile zufügen, indem sie bedeutende Capitalien aus den Canälen der Production einem verderblichen Spiele zuführe.

Mit diesen und andern Gründen wurde der Vorschlag bekämpft, und man verfehlte nicht, selbst die entferntesten Folgen der Reduction herauszuheben, bis zu dem Einfluß, den die Verkürzung des Einkommens einer zahlreichen Classe auf die Mildthätigkeit ausüben werde, wobei nur nicht bedacht ward, daß, was die Staatsgläubiger weniger empfangen, von den Steuerpflichtigen weniger bezahlt werden mußte.

Zur Rechtfertigung des Vorschlags wurde bemerkt: Die Gerechtigkeit der Maßregel könne schon nach dem gemeinen Rechte, das dem Gläubiger die Befugniß ertheile, sich seiner Schuld durch Darlegung des Capitals zu entledigen, nicht bestritten werden. Daß die Reduction dem Interesse der Rentenbezieher zuwiderlaufe, und viele derselben den Verlust schmerzlich empfinden dürften, sey klar; allein es lasse sich nicht leicht irgend eine Maßregel, welche den allgemeinen Nutzen bezwecke, durchsetzen, ohne daß einzelnen Classen dadurch ein Nachtheil zugehe. Die Fristen, in welchen die Heimzahlung stattfinden solle, könnten nicht bestimmt werden, weil man den Betrag der abzutragenden Renten nicht im voraus wisse; doch werde man sie so zu bestimmen suchen, daß die Rentenbezieher so wenig als möglich in Verlegenheit gesetzt würden; auch werde die Heimzahlung an die Einzelnen nicht theilweise, sondern in einer einzigen Zahlung vor sich gehen. Was die Furcht beträfe, daß die Regierung außer Stand seyn werde, alle Forderungen nach Heimzahlung zu befriedigen, so sey dieß eine Chimäre; denn der ganze Plan sey so

bewunderungswürdig angelegt, daß die Staatsgläubiger die Umschreibung ihrer 5proc. Renten in 3proc., und die Banquiers dagegen wünschen müßten, die Gläubiger möchten die Heimzahlung verlangen. Ebenso ungegründet sey der Vorwurf, daß man das Staatsvermögen Frankreichs gleichsam in die Hände auswärtiger Banquiers gebe, und von ihren Speculationen abhängig mache. Der Hauptzweck und Hauptvortheil der vorgeschlagenen Maßregel bestehe darin, daß man den Zinsfuß von 5 auf 4 herabsetze. Bisher hätte der Schatz immer 5 bezahlen müssen; wenn ihm der Ausländer Geld zu 4 Proc. liehe, so müsse er es annehmen. Die Agiotage könne zwar aus der Maßregel neue Nahrung ziehen, allein sie sey keine nothwendige Folge derselben; im Gegentheil sey die Maßregel eine Bürgschaft gegen die Schlingen, welche die Speculanten den Rentiers in dem gegenwärtigen Zustande der Dinge legen könnten, wo die Staatspapiere den höchsten Preis erreicht hätten, die Gefahr der Heimzahlung sie beunruhige, und das unbedeutendste ungewöhnliche Ereigniß, z. B. die Ausrüstung einiger Schiffe oder der Marsch eines Corps von 10,000 Mann, von den Speculanten benutzt werden könnte, ein Fallen der Renten um 6—8 Pr. zu bewirken. Man behaupte, daß die vorgeschlagene Maßregel die Staatsschuld um ⅓ vermehre, und den Staatsschatz mit einer neuen Last von 933 Millionen Nominalcapital beschwere. Allein man habe zuerst vom Gesammtcapital der Schuld das Capital der 28 M. Fr. Renten abzuziehen, welche der Staat jährlich an Zinsen erspare; dieß Capital sey 560 Mill. Sodann müsse man bedenken, daß der Curs sich vielleicht niemals wieder zum Pari erheben, daß er in jedem Fall erst nach einer langen Reihe von Jahren dahin gelangen dürfte; von der Vermehrung des Capitals sey demnach der ganze Unterschied in Abzug zu bringen, der zwischen dem Pari und dem wirklichen Curse der neuen Rente im Augenblick des Rückkaufs bestehen wird; gewiß werde man die 3proc. Rente nicht schon am Tage nach ihrer Verausgebung al pari rückkaufen. Der hier in Abzug

Digitized by Google

kommende Betrag sey von einem Gegner der Maßregel auf die Hälfte angesetzt worden. Nehme man diesen Durchschnitt an, so werde man weitere 466½ Mill. zu den bereits eben gewonnenen 560 Mill. hinzufügen müssen, so daß der Staat durch die vorgeschlagene Maßregel selbst bei den ungünstigsten Voraussetzungen noch bei 100 Mill. Fr. gewinnen werde. Allein dieser unbedeutende Vortheil sey es nicht, an den man sich zu halten habe; die Wohlthaten des Gesetzes würden weit wichtiger, weit ausgedehnter seyn. Vergeblich wolle man diejenigen bestreiten, welche Ackerbau und Kunstfleiß daraus ziehen würden. Nicht nur werde der Zinsfuß auf dem Lande auf 4 Proc. herabgesetzt werden, sondern er werde auch allmählich von 4 auf 3 abnehmen. Man erhalte demnach den unermeßlichen Vortheil eines verminderten Zinsfußes für die Regierung und in der Folge auch für alle Privatgeldgeschäfte: denn der große Verzehrer sey es, der den Curs bestimme; und wenn die Regierung theuer bezahle, so dürfe man nicht erwarten, Gelder zu wohlfeilen Preisen zu finden. Man habe mit Recht behauptet, daß der Absatz der Erzeugnisse des Bodens und der Industrie stocke, aber die Ursache hievon liege lediglich in den hohen Preisen. Erzeuge man zu wohlfeilern Preisen, so werde man mit größerm Vortheil die Concurrenz auf fremden Märkten bestehen. Um aber zu diesem Ergebniß zu gelangen, fehle nur eine einzige Sache. Frankreich habe so gut und mehr, als irgend ein anderes Land, einen fruchtbaren Boden, einen hohen Kunstfleiß, eine zahlreiche und verständige Bevölkerung; aber die Zinsen des baaren Geldes seyen noch nicht auf dem Fuß, auf den sie bei den benachbarten Nationen herabgestiegen. Darin liege das einzige Hinderniß, das gegenwärtig noch den allgemein gefühlten Aufschwung der Landeswohlfahrt hemme, und welches die vorgeschlagene Maßregel vollkommen heben werde. Eine Menge Beispiele zeigte, daß man auch in Frankreich schon Gelder genug zu 4 Proc. zu gemeinnützigen Unternehmungen finde; man bringe selbst die

Digitized by Google

königlichen Bons zu 3½ unter, und werde bald nicht mehr als 3 bezahlen, wie vor dem spanischen Kriege.

Von der Deputirtenkammer angenommen, wurde der Entwurf von der Pairskammer verworfen, nachdem das gleiche Schicksal eine Reihe anderer Vorschläge getroffen hatte, welche theils die Begünstigung der Besitzer von Renten von geringerem Betrage, und zwar überhaupt oder wenigstens derjenigen, welche über die Vernichtung ihrer ursprünglichen Schuldforderung um ⅔ vom J. 1798 her sich auszuweisen vermöchten, theils wesentliche Abänderungen des ganzen Planes zum Gegenstande hatten. Unter diesen war wohl der Vorschlag, die 5proc. Rente auf 4½ zu setzen, der zweckmäßigste.

Daß der mittlere Zinsfuß auf 4 Pr. gefallen, mochte aus dem ephemeren Stande des Discounts nicht geschlossen werden. Die Rente hatte zu schnell das Pari erreicht und überstiegen, als daß man nicht diese Erscheinung zum Theil dem Einflusse vorübergehender Ursachen zuschreiben dürfte. Eine ganz nahe liegende hatte man übersehen. Mit der Kraft des Tilgungsfonds hatte sich die Geldmacht der Uebernehmer jenes Anlehens vereinigt, das bedeutende Summen baaren Geldes dem Staatsschatze überlieferte, der sie, zur Abtragung früherer Schulden verwendend, in die Circulation stürzte, und eine Nachfrage nach neuen Anlagsplätzen erzeugte, welchem die Uebernehmer, mit großen baaren Mitteln ausgerüstet, das Angebot nur allmählich folgen ließen.

Die Meinung, daß die Reduction von 5 auf 3 Proc. auf die Herabsetzung des allgemeinen Zinsfußes günstig wirken werde, daß der Staat als der größte Verzehrer der Capitalien es sey, welcher den Curs bestimme, war ein unbegreiflicher Irrthum.

Wenn der Staat bei einer allgemeinen Aufkündigung zum Zweck der Reduction, nach den Umständen, allerdings den Preis innerhalb gewisser Gränzen für den Augenblick bestimmen kann, so ist ihm dieß in seiner eigenthümlichen Stellung einer großen Zahl von Gläubigern gegenüber gerade nur deßhalb möglich, weil er in

der That in einem solchen Augenblick kein Verzehrer von Capitalien ist.

Wie wenig er, als Verzehrer von Capitalien, sich in der Lage befindet, den Preis zu bestimmen, davon konnten sich die Vertheidiger des Planes am besten überzeugen, wenn sie auf die hohen Preise zurückblicken wollten, womit einige Jahre zuvor, als die Regierung wirklich große Capitalien verzehrte, die Hülfe der Capitalisten bezahlt werden mußte.

Sind die großen Creditoperationen der Finanzverwaltung, welche immer einen unregelmäßigen Einfluß auf dem Capitalmarkte hervorbringen, vorüber, so kehrt alles wieder zur natürlichen Ordnung zurück. Das Steigen und Fallen der Renten bleibt von allen Ursachen abhängig, welche den Zinsfuß und den Discont afficiren. Die Preise der auf den Zinsfuß von 3, 4, 5 Proc. gestellten Nominalcapitalien sind Wirkungen jener Verhältnisse, aber die Benennung der öffentlichen Fonds niemals Ursachen, welche den Zinsfuß reguliren.

Wenn der hochangewachsene Tilgungsfonds jährlich 77 — 78 Mill. Fr. Steuern in Capital verwandelte, und seine Wirkung nicht durch neue Anlehen ganz oder größtentheils wieder aufgehoben wurde, sondern die in Friedenszeiten ohnehin fortschreitende Capitalanhäufung wesentlich verstärkte, so war allerdings ein tieferes allmähliches Sinken des Zinsfußes zu erwarten. Allein gerade in diesem Falle mußte die vorgeschlagene Maßregel um so verwerflicher erscheinen, indem sie die Früchte der Reduction den Staatsschatz nicht ernten ließ, sondern sie im Aufkauf der 3proc. Rente um rasch wachsende Preise verzehrte, den Personen, welche von ihren Renten lebten, ihre jährlichen Bezüge ohne Vortheil für die Steuerpflichtigen verkümmerte, und den Speculanten in den steigenden Preisen der Effecten die Summen zufließen ließ, um welche sie die Renten verkürzt hatte. Wenn die Bilanz am Schlusse der Operation auch, wie der Vertheidiger der Maßregel voraussetzte,

Digitized by Google

der Staatscasse 100 Mill. Fr. übrig ließ, so war dieß ein ärmlicher Gewinn, in Vergleichung mit den Vortheilen, welche eine Umwandlung in 4proc. Fonds oder auch nur in 4½proc. al pari und, beim spätern Sinken des Zinsfußes, die Reduction auf 3½ Pr. und 3 Pr. versprachen.

Wenn man behauptete, der Zinsfuß sey auf 4 Proc. gefallen, wenn man ein weiteres Sinken als gewiß betrachtete, und durch die Kraft des Tilgungsfonds möglichst zu beschleunigen beabsichtigte und dennoch die Umwandlung der 5proc. Renten in 3proc. auf die Weise motivirte, wie es bei der Uebergabe des Projectes geschah, so gerieth man mit sich selbst in einen offenbaren Widerspruch; denn stiegen die 3 Pr. über 75, so waren die zwei erheblichen Nachtheile, die man beseitigen zu wollen erklärte, wieder vorhanden, und das Uebel unheilbar; man mußte die effectiv zu 4 Pr. berechneten Schuldcapitalien in der That über Pari ablösen, und diejenigen, welche die 3proc. Renten nach dem Börsencurse kauften, hatten wiederum einen geringern Zins zu beziehen, als der Staat von dem ursprünglichen Capital bezahlte.

Um den Tilgungsfonds auf 3proc. Papiere wirken lassen zu können, und nicht zum Rückkauf der 4proc. über Pari verwenden zu müssen, bedurfte es selbst keiner theilweisen Umwandlung der 5proc. in 3proc. Papiere, da man der Entstehung einer 3proc. Schuld auf einem andern Wege entgegensah.

In Erwägung, daß der Börsenpreis der 5proc. Effecten, ehe vom spanischen Kriege die Rede war, das Pari noch nicht erreicht hatte, auch nach dem Uebergang der franzdsischen Armee über die Bidassoa, und nach den ersten entscheidenden, alle Besorgnisse zerstreuenden Erfolgen des Feldzugs noch geraume Zeit unter Pari stehen geblieben war, und erst seit ganz kurzer Zeit und unter Umständen, welche auf den Einfluß vorübergehender Ursachen schließen ließen, schnell auf den Nennwerth stieg und denselben überschritt, in Erwägung dieser Thatsachen konnte man indessen wohl daran zweifeln,

Digitized by Google

daß der Zinsfuß entschieden auf 4 Proc. gesunken sey. Hatte man bei solchem Zweifel noch die Absicht, der Reduction die Emission von 30 Mill. Franken neuer Renten folgen zu lassen, so durfte man wohl vor der Hand bei der Reduction von 5 auf 4½ stehen bleiben. Diese Reduction hätte sogleich eine Verminderung der Zinsenlast von 14 Mill. Franken gewährt, ohne die Verwaltung zu hindern, künftige günstige Conjuncturen zu benutzen, um den Steuerpflichtigen weitere Erleichterungen zu verschaffen. Nach allen Umständen und nach vielen Vorgängen in andern Ländern durfte man aber erwarten, eine solche Maßregel mittelst eines unbedeutenden disponiblen Capitals vollziehen zu können. Man hatte zu diesem Zwecke nicht nöthig gehabt, um einen so hohen Preis, als der Genuß eines Fünftheils der Gesammtsumme der Renten vom 22 Sept. 1824 bis zum 1 Jan. 1826 war, d. i. um den Preis von 35 Mill. Franken, die Hülfe der Bankiers zu erkaufen, und noch dazu für die entferntere Zukunft auf die Vortheile zu verzichten, welche eine weitere Reduction bei dem möglichen Sinken des Zinsfußes auf 3½ und 3 Proc. gewähren konnte.

War in der That zur Zeit der beabsichtigten Reduction der Zinsfuß noch nicht entschieden auf 4 Proc. gesunken, und war überdieß zu erwägen, daß der Vollzug der Maßregel mit dem bis in das Jahr 1825 hineinreichenden Vollzug des großen Anlehens von 23 Mill. Renten noch zusammentraf, so durfte man deßhalb die Unternehmung doch weder für die Regierung noch für die Bankiers für sehr gewagt halten. Die Erhöhung des Nominalcapitals war jedenfalls ein Vortheil, den jeder Gläubiger, der auf das Steigen der Fonds speculirte, um so höher anschlug, je mehr die Umstände in der nächsten Zukunft ein solches Steigen des Börsencurses erwarten ließen.

Daß die Unternehmer die dem Zweck entsprechenden, die Erfüllung der von ihnen eingegangenen Verbindlichkeiten verbürgenden Maßregeln getroffen hatten, darf man nicht bezweifeln.

Das Capital, das sie zum Vollzuge der Schuldumwandlung herbeizuschaffen beschlossen, soll nicht weniger als 370 Mill. betragen haben.

Ungeheure Summen flossen im Jahre 1824 aus England und Deutschland nach Frankreich.

Die zur Tilgung der Liquidationsscheine verwendeten Summen wurden von den Empfängern größtentheils auf der Börse ausgeboten, steigerten die Curse und entzogen dem Markt einen guten Theil der Renten, deren Besitzer zur Annahme der Heimzahlung bereit waren, und welche den Curs über Pari zu benutzen eilten. Die ungewöhnliche Anhäufung des Numerars nährte den Speculationsgeist, setzte den Discont herab und brachte jene Illusion über den mittleren Zinsfuß hervor.

Von den der Reduction unterworfenen 140 Mill. Renten gehörten nach ungefähren Schätzungen 20 Mill. auswärtigen Capitalisten; 20 Millionen waren das Eigenthum von Personen, die in den Departements lebten, 100 Mill. das Eigenthum der zahlreichen Rentiers, welche die Hauptstadt bewohnten. Die fremden Gesellschaften besaßen von den ersten 20 Mill. einen guten Theil; eine nicht unbedeutende andere Summe war und blieb der Gegenstand der Speculation der Börsenmänner und Capitalisten auswärtiger Plätze auf das Steigen der franzöſischen Fonds. Die 3proc. Rente zu 75 bot gegen die 3proc. englische zu 93—96 noch bedeutende Vortheile dar, welche die zahlreichen englischen Capitalisten, die, ohne sich der Speculation auf das Steigen und Fallen hinzugeben, von ihren Zinsen lebten, und ihr Capital auf kluge Weise vertheilten, von dem Uebertrag ihrer in den franzöſischen Fonds angelegten Capitalien in die einheimischen Fonds leicht abhalten mochten. Nicht ohne günstigen Einfluß konnte der Umstand bleiben, daß Großbritannien gleichzeitig seine alte 4proc. Schuld auf 3½ Proc. setzte, und gleiche Reduction auf 3½ Proc. alle Besitzer der neuen 4proc. Stocks, welche aus der Umwandlung der 5proc. Stocks vor

2 Jahren entstanden waren, nach Ablauf von 5 Jahren zu erwarten hatten.

Voraussichtlich war vom Auslande daher kein starkes Begehren der Heimzahlung zu erwarten.

Von den Entschließungen der inländischen Rentenbesitzer war noch weniger etwas zu befürchten.

Gewiß war für die Unternehmer der Gewinn, der sich durch den Bezug des fünften Proc. vom 22 Sept. 1824 bis 1 Jan. 1826 von allen jenen Capitalien ergab, welche die Besitzer einzutauschen sich entschlossen.

War aber die Summe der bezeichneten Heimzahlungen bedeutend, so bedenke man die Wirkung, welche die vereinigte und ohne Zweifel durch die Mittel der Regierung und der Bank unterstützte Macht der größten französischen, englischen, deutschen Häuser, durch die Anhäufung aller disponiblen Fonds, die ihnen sowohl ihr eigener Reichthum als ihr Credit gewährte, auf einem einzigen Platze hervorzubringen vermochten.

Man nehme an, daß von den angegebenen 370 Mill. Franken nur die Hälfte oder der dritte Theil in einer ganz kurzen Periode zur gänzlichen Befriedigung eines Theils der Gläubiger verwendet worden wäre, welche die Heimzahlung verlangten. Wo fand sich die Gelegenheit ein solches Capital plötzlich zu placiren. Würde nicht die vervielfältigte Nachfrage nach Anlagsplätzen für kürzere oder längere Dauer eine Wirkung hervorgebracht haben, die den Unternehmern nicht anders als günstig seyn konnte? Der immer tiefer sinkende Discont würde nicht verfehlt haben, seinen Einfluß auf dem Markte der Staatspapiere zu äußern. Ein Besitzer todter Capitalien nach dem andern würde, um nicht für längere Zeit allen Zinsengenuß zu entbehren, sich zuletzt entschlossen haben, die 3proc. Rente selbst zu einem höhern Curse einzukaufen, als sie ihm von der Finanzverwaltung angeboten war und den Unternehmern auf solche Weise die Mittel darzubieten, die zweite und

Digitized by Google

dritte Reihe der widerspänstigen Gläubiger zu befriedigen und in die gleiche Verlegenheit zu setzen.

War doch der Speculationsgeist schon während der Verhandlungen über den Entwurf so rege geworden, daß die künftigen 3proc. Renten selbst zum Curse von 80 verkauft wurden.

Ohne Zweifel lag hierin die bewunderungswürdige Anlage des Planes, von welcher der Vertheidiger desselben sprach, und wornach die Staatsgläubiger die Umschreibung ihrer 5proc. Renten in 3proc. und die Unternehmer dagegen wünschen mußten, daß die Heimzahlung verlangt werde.

Sobald die bewunderungswürdige Operation ihrem Ende nahte, konnte freilich die Rückkehr der Dinge in ihre natürliche Lage darthun, daß der mittlere Zinsfuß des Landes noch nicht auf 4 Proc. gesunken, und nur durch eine vorübergehende Anhäufung der Circulationsmittel für die Dauer derselben auf 4—3½ Proc. herabgebracht worden war. Allein die Unternehmer würden den günstigen Zeitpunkt zum raschen Vollzug der Maßregel benützt, von dem einen Theil der Schuld den bewilligten Zinsengenuß gewonnen, an dem andern aber durch den Verkauf nach einem hohen Curse einen noch höhern Gewinn realisirt und das große Publicum entweder der Staatscasse in ihrer monopolartigen Stellung seinen Tribut durch die Einwilligung in die Reduction gezollt, oder durch die Rückzahlung in noch größere Verlegenheit gesetzt, den Unternehmern durch den Ankauf der neuen 3 Proc. noch größere Opfer gebracht haben.

Wenn das Project an dem Widerstande der Pairskammer scheiterte und daher ohne praktische Folgen blieb, so zeigte sich doch in diesem Falle, wie bei der Reductionsfrage die Interessen der Staatsgläubiger leichter durch die auf die Art des Vollzugs bezüglichen Stipulationen, großen Unternehmern gegenüber, als in Folge übertriebener Fürsorge für die Steuerpflichtigen gefährdet werden können. Den Steuerpflichtigen gegenüber erschienen nach

Digitized by Google

den Erklärungen, womit man das Project begleitete, die Staatsgläubiger eine Art privilegirte Classe. Man wollte sie in dem Augenblick, da man sich überzeugt hielt, daß der Zinsfuß auf 4 Proc. gefallen sey, gegen die natürlichen Folgen eines weitern Sinkens des Zinsfußes, wie früh oder spät sie alle andern Besitzer von Capitalien treffen würden, für alle Zukunft schützen, während man versprach die Steuerpflichtigen zur Fortsetzung jener Anstrengungen anzuhalten, welche jährlich 77—78 Mill. Franken ihres Einkommens in ein Capital des Staatsschatzes verwandelten, und wenn man Wort hielt, nicht fehlen konnten, das Miethgeld der Capitalien zu drücken und den unprivilegirten Besitzern von Capitalien ihr Einkommen zu schmälern.

Nach der Verwerfung des Projects betrachtete man die Sache nicht als unbedingt aufgegeben. Sie stand mit einer andern Maßregel in Verbindung, welche der beabsichtigten Reduction nachfolgen sollte, und die Entschädigung der Ausgewanderten für die Verluste bezweckte, deren Eigenthum durch die gewaltthätigen Confiscationen während der Revolutionszeit in Nationalgut verwandelt und veräußert worden war.

Die Mittel zu dieser Entschädigung sollte die ursprünglich projectirte Umwandlung von 140 Mill. Franken 5proc. Renten in 112 Mill. 3proc. gewähren. Aber die fortschreitende Zunahme der Staatseinkünfte bot hiezu andere Hülfsquellen dar.

Statt der allgemeinen Aufkündigung der 5proc. Fonds ward nun im März 1825 die Umwandlung in 3proc. zum Curse zu 75 oder in 4½proc., für 10 Jahre von Seite des Staats unaufkündbare Fonds freigestellt, und die Rückzahlung der 5proc. auf unbestimmte Zeit vorbehalten. Wer die Umwandlung in 3proc. verlangte, hatte bis zum 22 Junius, und wer 4½proc. eintauschen wollte, bis zum 22 Sept. 1825 sich darüber zu erklären.

Die Entschädigung für das während der Revolution eingezogene Eigenthum beschloß man in 3proc. Renten zu leisten. Der

Digitized by Google

Betrag derselben ward auf ungefähr 30 Mill. Franken geschätzt, wovon, vom Junius 1825 beginnend, jährlich 6 Millionen, also die ganze Summe bis zum Junius 1829 emittirt werden sollte. Die Ersparnisse, welche die freiwillige Umwandlung der 5proc. Renten gewähren würde, sollten zu Steuernachlässen verwendet werden. Die freigestellte Conversion hatte den weitern Zweck, die Entschädigungsrenten mit Schulden, die auf andern Titeln beruhten, zu vermischen, und da nur allmählich die Liquidation der Entschädigungen vollzogen und die darauf bezüglichen Renten emittirt werden konnten, mittlerweile dem Tilgungsfonds eine vollständige Anwendung zu sichern.

Der bereits auf jährliche 77—78 Mill. Franken gestiegene Amortisationsfonds blieb unverkürzt, sollte aber nicht weiter durch die Zinsen der rückgekauften Capitalien anwachsen, und nicht mehr zum Rückkauf der über Pari stehenden Fonds verwendet werden, um die 3proc. desto leichter bei gutem Preise erhalten zu können.

Das Interesse der großen Unternehmer, welche bedeutende Fonds angehäuft und beträchtliche Rentencapitalien erworben hatten, knüpfte sich an das Gelingen des Planes.

Allein die Verhältnisse, unter welchen der Vollzug jener Maßregeln, nachdem sie gesetzlich ausgesprochen worden, stattfand, waren wesentlich von denjenigen verschieden, unter welchen die im Jahre 1824 beabsichtigte Reduction bewirkt werden sollte.

Die Rentenbesitzer, welche die Conversion nicht vornehmen wollten, hatten nicht nöthig sich nach neuen Anlagsplätzen umzusehen, und niemand kam durch eine aufgedrungene Heimzahlung in Verlegenheit.

Man konnte durch die Anhäufung von baaren Mitteln auf dem Platze von Paris den Discont niederhalten und auf die Effectenpreise wirken; allein während man dort zu niedrigen Procenten discontirte, mußte man für das von andern Plätzen herbeigeschaffte Capital 4¼ und mehr Proc. entrichten, und wenn man durch weitere Aufkäufe

Digitized by Google

von Renten den Curs steigerte, so mußte man zu irgend einer Zeit wieder verkaufen und dadurch den Curs drücken.

Dazu kam, daß die successive Emission von 30 Mill. neuer 3proc. Renten, welche als Entschädigung bewilligt wurden, obwohl sie mit keiner Capitalverzehrung verbunden war, und auf den Frieden des Landes, den innern politischen Zustand und den davon abhängigen Credit auf der einen Seite einen dauernden wohlthätigen Einfluß ausüben mußte, doch auf der andern Seite in der nächsten Zeit als eine dem Steigen der Rente ungünstige Ursache zu wirken geeignet war, indem manche Liquidanten sich in der Lage befanden, ihre künftigen Einschreibungen auszubieten, um sich Capitalien zu irgend einem Zwecke zu verschaffen.

Die Rentiers hatten auch im Jahre 1824 ihre Macht kennen gelernt, und wer nicht von den Erscheinungen des Tages geblendet, hiezu angereizt, auf das Steigen der Fonds speculirte, sondern seine Capitalien lediglich als Quelle eines sichern Einkommens benutzen wollte, konnte nicht versucht seyn, in die Umwandlung einzuwilligen.

Nur ein geringer Theil der 5proc. Renten wurde daher in 3proc. und ein noch weit geringerer in $4^1/_2$proc. verwandelt. Der Betrag der erstern belief sich auf 30,574,116 Fr. und der letztern nur auf 1,149,840 Fr. Jene Umwandlung gewährte der Staatscasse eine

Ersparniß von	6,114,823 Fr. 20 C.
diese von	114,984 „ —
im Ganzen also von . . .	6,229,807 Fr. 20 C. *

Nachdem im Mai 1825 die ersten 3proc. Papiere ausgegeben waren, erhielten sie sich nur kurze Zeit auf 75 und etwas über 75; schon im August sanken sie auf 71. Bald folgte eine furchtbare Krise,

* Da die inscribirten Renten in Franken ausgehen müssen, so wurden die Brüche, die bei der Reduction sich ergaben, durch Baarzahlung ausgeglichen, bei den 3 Proc. mit 257 Fr. 80 C., bei den $4^1/_2$ Proc. mit 92 Fr., so daß die eingeschriebene Summe sich auf 24,459,035 Fr. und der $4^1/_2$ Proc. auf 1,034,761 Fr. belief.

Digitized by Google

die auf dem Londoner Markte sich zu entwickeln begann und auf die Continentalmärkte sich fortpflanzte. Unter ihren mannichfaltigen Ursachen nahm der frühere Abfluß beträchtlicher Massen edler Metalle aus Großbritannien, welche der Pariser Markt festgehalten hatte, eine bedeutende Stelle ein. Als sie ihren Culminationspunkt auf der Pariser Börse im December erreichte, fielen die 3proc. Fonds momentan bis auf 61 herab.

Die großen Unternehmer bezahlten ihre Speculation theuer und würden noch größere Verluste erlitten haben, wenn sie nicht, wie recht und billig, in ihrem Kampfe mit den Umständen durch die Finanzverwaltung unterstützt worden wären.

2.

Französische Verhandlungen über die Reductionsfrage im Jahre 1836.

Nachdem die Umwandlung eines unbedeutenden Theiles der 5proc. französischen Schuld im Jahre 1825 vollzogen war, ruhte die Reductionsfrage, obgleich späterhin die Umstände für eine solche Maßregel gleich günstig, und da bis zum Jahre 1830 die 5proc. Fonds auf 108 und die 3proc. auf 80 bis 84 stiegen, zuletzt noch günstiger, als im Jahre 1824 waren; in der nächsten Zeit nach den Ereignissen des Jahres 1830 konnte aber keine Rede davon seyn, da die 5proc. Renten in Folge der eingetretenen politischen Conjuncturen und der Erhebung neuer Anlehen zur Bestreitung der vermehrten Ausgaben der Militärverwaltung bis unter Pari sanken.

Als jedoch die Besorgnisse einer Störung des europäischen Friedens verschwunden waren, die Rente, vom Jahre 1833 an, ihren hohen, dem gesunkenen Zinsfuße entsprechenden Stand ziemlich rasch wieder erreichte und sodann bis 1836 beharrlich behauptete, mußte man in der mittlerweile angewachsenen Zinsenlast eine ver-

Digitized by Google

stärkte Aufforderung finden, die Gunst der Zeit zur Reduction zu benutzen.

In den Kammern wurde auch der Wunsch, daß dieß geschehe, vielfältig ausgesprochen; das Ministerium hatte stetshin die Wiederaufnahme der Frage zu gelegener Zeit in Aussicht gestellt, der Finanzminister namentlich sie schon im Laufe der parlamentarischen Verhandlungen von 1833 berührt und im Jahre 1835 ausdrücklich erklärt, daß der Augenblick der Aufkündigung nahe bevorstehe, daß die Gewalt der Umstände dahin führe, und er denke, daß ein auf die Reduction bezüglicher Entwurf in der nächsten Sitzung vorgelegt werde, insofern kein unvorgesehenes Ereigniß dem Projecte in den Weg trete.

Man wußte, daß in den Departements die allgemeine Meinung laut die Reduction verlangte.

Allein alles dieß verhinderte die Rente nicht, bis zu dem Preise von 108 zu steigen.

Die Börse vertraute der Kraft des Widerstandes, den eine mächtige Creditorschaft einer Maßregel leisten würde, welche ihre Interessen mit denen der Steuerpflichtigen in Conflict setzte.

Sie durfte hoffen, daß wenn es auch nicht fürder gelänge, wiederholte Anträge durch eine feierliche Anerkennung des Rechtsprincips zu erledigen, die Staatsgläubiger gegen die praktischen Folgen des anerkannten Rechts auf unbestimmte Zeit hin zu schützen, man wenigstens das Interesse der Steuerpflichtigen nicht in dem ganzen Umfange verfolgen werde, als es die Gerechtigkeit erlaubte, und man ohne alle Gefahr sich Verlegenheiten zu bereiten, versuchen konnte.

In der That lehrten die Verhandlungen, welche in der letzten Sitzung der Kammern eine gelegenheitliche Aeußerung des Finanz-

Digitized by Google

miniſters über die Reductionsfrage hervorgerufen hatte, daß die franzöſiſchen Staatsgläubiger höchſt wahrſcheinlich weit entfernt bleiben werden, die natürlichen Folgen des Sinkens des Zinsfußes in ihrem vollen Maße zu empfinden.

Im Ueberblick des Zuſtandes der Finanzen und der Erſcheinungen, welche die Börſe ſeit mehreren Jahren darbot, konnte man wohl im Ernſte nicht zweifeln, daß es lediglich von dem Willen der Regierung abhing, die zu 5 Proc. verzinsliche Schuld auf 4 Proc. zu reduciren.

Ungeachtet ſeit 1830 der Tarif der indirecten Abgaben bedeutend herabgeſetzt, eine der wichtigſten Conſumtionsſteuern (der Verbrauchszoll von Colonial-Zucker) in Folge der zunehmenden Production des Runkelrübenzuckers minder erträglich und die Lotterie abgeſchafft worden war, die öffentliche Schuld einen nicht unbeträchtlichen Zuwachs erhalten hatte, und die verlangten außerordentlichen Credite für vorausſichtlich vorübergehende Bedürfniſſe die Summe der Ausgaben anſchwellten, ſo ergab ſich dennoch aus den Voranſchlägen, welche der Finanzminiſter im Febr. 1836 für das Rechnungsjahr 1837 vorlegte, ein günſtiges Reſultat. Die berechneten Ausgaben ſtanden mit 1,012,000,000 Franken um ungefähr 9 Mill. niedriger als im Jahre 1829. Zwar hatten damals die Unternehmung gegen Algier und der Unterhalt eines Truppencorps in Morea einen ſtarken außerordentlichen Aufwand herbeigeführt; allein nicht geringere Summen erheiſchten nunmehr die Verwaltung der gewonnenen Colonie an der Nordküſte Afrika's, der Unterhalt einer Beſatzung in Ancona und die Aufſtellung eines Beobachtungsheeres an der Gränze gegen Spanien.

Gleichwohl war aus dem Budget für 1837 das Deficit verſchwunden. Zwar war der berechnete Ueberſchuß (mit 2,433,090 Fr.) ſo unbedeutend, daß nachkommende, nie ausbleibende Sup-

Digitized by Google

plementar-Credite denselben leicht um 10—15 Mill. überschreiten und das Gleichgewicht zwischen der budgetmäßigen Einnahme und Ausgabe aufheben konnten. Dagegen ließ aber das andauernde Wachsen der Einkünfte, insbesondere der indirecten Steuern, deren Ertrag vom Jahre 1833 bis 1834 um 18 Mill. und von 1834 bis 1835 um weitere 13½ Mill. Fr. sich erhöht hatte, wohl erwarten, daß man darin die Mittel für unvorhergesehene Ausgaben, wie sie im gewöhnlichen Laufe der Verwaltung vorkommen, finden werde. In der That erschien der wirkliche Ueberschuß der Einnahmen weit beträchtlicher, wenn man, wie billig, als solchen zugleich die Summen berechnet, welche, zur effectiven Schuldentilgung bestimmt, unter den berechneten Ausgaben ihre Stelle fanden.

Die jährlich sich mindernden Leibrenten stellten überdieß eine allmähliche Ersparniß von 5,079,735 Fr. in Aussicht.

Die von der Kriegsperiode überlieferte Pensionslast war auf 56,217,211 Fr. herabgekommen, und konnte ebenfalls bei der Fortdauer des Friedenszustandes nicht fehlen, noch eine Reihe von Jahren hindurch durch den Ueberschuß der Heimfälle über den Betrag des jährlichen Zuwachses sich zu vermindern.

Die schwebende Schuld hatte sich durch die Verfügung über einen beträchtlichen Theil der Summen vermindert, welche, zur Tilgung der 5proc. Renten bestimmt, hiezu von der Amortisations-Casse so lange nicht verwendet werden konnten, als diese Fonds über Pari standen.

Das Einkommen der Amortisationscasse stand, obwohl ein beträchtlicher Theil der von ihr rückgekauften Renten durch die Gesetze vom 1 Mai 1825 und 27 und 28 Jan. 1833 annullirt worden waren (im Ganzen 48,020,094 Fr. Renten) immer noch in einem sehr günstigen Verhältnisse zur vorhandenen Schuldenmasse.

Digitized by Google

Am 1 Jan. 1826 waren eingeschrieben

5 Proc. Renten	146,846,399	Fr.
3 „ „	34,181,056	„
4 „ „	7,886,119	„
4½ „ „	1,026,600	„
im Ganzen	189,941,074	Fr.*
Die Amortisationscasse besaß am 1 Januar 1836 an rückgekauften Renten .	20,405,742	Fr.
an zu ihren Gunsten eingeschriebenen 4proc. Renten	4,765,811	„ **
ihre jährliche Dotation betrug . .	44,616,463	„
der ganze Tilgungsfonds daher . .	69,788,016	Fr.

* Das Nominalcapital der 5 Proc. betrug . 2,956,927,980 Fr.
„ 3 „ „ . . 1,139,368,533 „
„ 4 „ „ . . 197,152,975 „
„ 4½ „ „ . . 22,813,333 „
Summe 4,296,262,821 Fr.

Die schwebende Schuld betrug am 1 Januar 1836 noch 324,680,096 Franken, nämlich:

Vorschüsse der Bank	16,666,985	Fr.
Ausgegebene königl. Bons	60,197,071	„
Vorschüsse auf laufende Rechnungen . .	55,857,096	„
Summe	132,721,152	Fr.
Hiezu kamen:		
Der Amortisationscasse abgelieferte königl. Bons .	12,805,400	Fr.
Angelegte Capitalien der Gemeinden und öffentlichen Anstalten	116,161,339	„
Angelegte Capitalien der Sparcassen . . .	62,688,665	„
Summe	324,680,096	Fr.

Die Schuld an Cautions-Capitalien belief sich auf 229,951,195 Fr. — Mit diesen beiden Zahlen ergibt sich eine Schuldenmasse an Nominalcapital von 4,819,893,110 Fr., wovon circa 632 Mill. der Amortisationscasse gehören.

** Diese Renten wurden ihr nach dem Finanzgesetze vom 17 Aug. 1835 gegen Zurückgabe der königlichen Bons ausgeliefert, die sie vom Staatsschatze als Reserve für die Renten erhalten hatte, die über Pari gestiegen waren und zu deren Rückkauf sie ihre Einkünfte nicht verwenden durfte.

Digitized by Google

oder 34 Proc. der jährlichen Zinsenlast, und nahe 1½ Proc. des nach dem Zinsfuße von 4 Proc. berechneten Rentencapitals.

Die 5proc. Rente stand im Januar 1836, als das Budget für 1837 vorgelegt wurde (nach Abzug der in dem Börsenpreise enthaltenen aufgelaufenen Zinsen), zu 107—108 Fr., die 4proc. etwas über 101 und die 3proc. zu 80—81.

Unter diesen Umständen war es, daß der Finanzminister in seiner Rede, womit er das Staatsbudget vorlegte, die Frage der Reduction berührte. Er glaubte, daß wo das Budget ein Bedürfniß von 1000 Mill. Fr. darstelle, zur sichern Herstellung des Gleichgewichts zwischen Einnahme und Ausgabe der Voranschlag einen Ueberschuß der Einkünfte von wenigstens 15—20 Mill. Fr. nachweisen müsse. Indem er in dieser Beziehung der zu erwartenden allmählichen Verminderung einiger Lasten erwähnte, machte er zugleich auf das Bedürfniß bedeutenderer Bewilligungen für jene öffentlichen Arbeiten aufmerksam, welche den wohlthätigsten Einfluß auf die Volkswirthschaft und mittelbar auf die Hülfsquellen des Staats ausüben. Die Mittel für diese Zwecke müsse man in Ersparnissen suchen, und eine solche biete die Reduction der Zinsen der öffentlichen Schuld dar, wozu ihm die Umstände günstig schienen. In der Erwartung, daß diese Maßregel allmählich die allgemeine Meinung gewinne, wolle er einstweilen wenigstens zu verhindern trachten, daß sie nicht vereitelt oder erschwert werde; denn man dürfe sich nicht darüber täuschen, daß sie um so größern Widerstand und Schwierigkeiten finden werde, je mehr der Curs der Rente das Pari übersteige.

Nachdem er die für die Aufkündigung und Umwandlung der 5proc. Schuld sprechenden Gründe im Allgemeinen mit wenigen Worten entwickelt und sich auf das bestimmteste für diese Maßregel erklärt hatte, ohne jedoch in Beziehung auf Zeit und Art des Vollzugs sich in nähere Erörterungen einzulassen, forderte er die Kammer auf, was er ihr vorgetragen, in ihrer Weisheit zu erwägen.

Digitized by Google

Hatte die Regierung das Project der Reduction nicht unwiderruflich zur Seite gelegt, hatte sie die bestimmte Absicht zu einer späteru, ihr gelegen scheinenden Zeit sie zu vollziehen, oder wollte sie, ohne eine feste Ansicht gewonnen zu haben, auch nur für die Zukunft freie Hände behalten, so konnte der Finanzminister in der That die Frage der Reduction nicht unberührt lassen.

Da er schon im Jahre 1833, wie in dem zuletzt verflossenen Jahre, der Reduction als nahe bevorstehend erwähnt hatte, seither aber alle Umstände für den Vollzug einer solchen Maßregel günstiger geworden waren, nicht nur die 5proc. Renten sich stets bedeutend über Pari erhalten, sondern auch die 4proc. das Pari überschritten hatten und nur durch die in Aussicht gestellte Reduction ein weiteres Steigen der 5proc. Rente verhindert worden seyn konnte; so mußte man erwarten, daß entweder mit dem Budget ein Entwurf vorgelegt oder wenigstens eine nähere Erklärung über die Frage nicht ausbleiben werde. Ein gänzliches Schweigen wäre unter diesen Umständen wohl geeignet gewesen, im Publicum die Meinung zu verbreiten, daß man zuletzt doch noch auf eine Maßregel verzichten werde, von der man ohnehin wußte, daß sie ihre zahlreichen Gegner habe. Als unausbleibliche Folge solcher vorherrschenden Meinung war, nachdem die 4 Proc. das Pari überschritten hatten, die Annäherung der 5 Proc. an den Preis von 125 zu erwarten, welchen eine immerwährende Rente von 5 erlangen muß, wenn eine Rente von 4 mit 100 und höher bezahlt wird. Wie hätte man aber später, wenn einmal die 5proc. Rente auf 115, 120 und noch höher gestiegen war, auf die Reductionsfrage zurückkommen können, ohne sich den gerechtesten Vorwürfen von Seite der Staatsgläubiger und insbesondere aller neuen Erwerber von Fonds Preis zu geben?

Die Aeußerungen des Finanzministers hatten den ausdrücklich bezeichneten Zweck, das weitere Steigen der 5 Proc. zu verhindern; ihre Wirkung mußte sich aber unter den gegebenen Umständen nothwendig weiter erstrecken. Man mußte sich nothwendig fragen,

Digitized by Google

warum stellt man die Reduction wiederum nur in unbestimmter Entfernung in Aussicht? warum zögert man eine Maßregel wirklich zu ergreifen, welche man als vereinbarlich mit dem Recht und der Billigkeit, als nützlich für den Staatsschatz, als geboten im Interesse der Steuerpflichtigen anerkennt und wofür die Umstände günstig erscheinen?

Diese Frage, deren Beantwortung nähern Aufschluß über die Absichten der Regierung geben mußte, blieb auch nicht aus, und führte zur Entdeckung einer Meinungsverschiedenheit in dem Rathe der Minister. Die Entwickelung der ministeriellen Krisis, die sie herbeiführte, lassen wir, als ein unserm Gegenstande gänzlich fremdes Ereigniß bei Seite liegen; indem wir uns auf eine Darstellung der stattgehabten Verhandlungen und deren Resultate beschränken.

Das Ministerium erklärte (nachdem der Finanzminister ausgetreten war), daß es über die Reductionsfrage in keine Discussion sich einzulassen gedenke, daß es einstimmig beschlossen habe, zur Zeit einen Entwurf nicht vorzulegen, für die Zukunft keine Art von Verbindlichkeit eingehen könne, und es jeden auf die Reduction bezüglichen Vorschlag, der etwa von der Kammer ausgehen sollte, zurückweisen werde.

Im Laufe der Verhandlungen gab es jedoch seine Bereitwilligkeit zu erkennen, sich über die Frage selbst näher auszusprechen, sobald in der Kammer eine hierauf bezügliche Motion gemacht und in Berathung gezogen werden sollte.

Als eine solche Motion, der bald noch mehrere folgten, von einem Deputirten (Gouin) gemacht worden, verlangten die Minister die Vertagung. Die Reduction wurde zwar als im Rechte begründet und als vortheilhaft für die Staatscasse anerkannt, jedoch der Werth dieses Zugeständnisses vermindert durch die Ungewißheit, in welcher man in Beziehung auf den Vollzug der Maßregel blieb, und durch die Aeußerung mannichfaltiger Bedenklichkeiten, womit die Anerkennung ihrer rechtlichen Zulässigkeit und ihrer Nützlichkeit

Digitized by Google

begleitet wurde, indem der Redner des Ministeriums in dem Gebrauche des Rechts der Aufkündigung zum Zwecke der Reduction eine große Härte gegen die Staatsgläubiger zu erblicken glaubte, sich ausführlich über die Geringfügigkeit des Nutzens verbreitete, welchen die Reduction dem Staatsschatze gewähre, und über die bedeutenden Gefahren, die sie dem öffentlichen Credit bereiten könne, sie eine ungeheure Maßregel nannte, die noch nirgends in solcher Ausdehnung versucht worden sey, da es sich hier um 2000 und nicht wie früher in Großbritannien um einige 100 Mill. Fr. handle,* und nachdem er zugegeben, daß die Zeit der Reduction unvermeidlich entgegen führe, sie endlich für die Gegenwart verwarf, ohne sich über die Bedingungen auf bestimmte Weise auszusprechen, unter welchen man annehmen dürfte, daß der rechte Zeitpunkt dazu gekommen sey, und man nicht mehr zu besorgen haben werde, durch den Vollzug achtungswerthe Interessen zu verletzen.**

Einer ausdrücklichen Verwahrung des Redners, daß er durch alles, was er gegen die Maßregel sage, sie nicht als verwerflich darstellen wolle, folgten die Worte: „Nun wohlan! Es sey! Trage „man der Lage der Rentiers keine Rechnung! Laßt den Wagen des „Staats über die Körper der Schlachtopfer hinrollen; was liegt „daran! Es ist der Wagen des Staats u. s. f.“ ***

---

* Hier wurden offenbar Pfd. St. mit Franken verwechselt. — Die im Jahre 1822 in Großbritannien vollzogene Reduction von 5 auf 4 Proc. traf ein Capital von circa 3,800 Mill. Fr., die Reduction der 4proc. alten Schuld im J. 1824 ein Capital von nahe 1,900 Mill. Franken; die Reduction der 4proc. im Jahr 1830 ein Capital von 3,900 Mill. Fr.

** Der Redner hatte nämlich unter Anderm geäußert:

On dira que le gouvernement a peur; je me sers à dessein de cette expression vulgaire. Eh bien! Soit! je veux l'avouer au pays, nous avons peur de froisser des intérêts respectables, nous avons peur d'écraser des nombreuses victimes en marchant précipitamment; nous avons peur du mal que nous pouvons faire; nous l'avouons.

*** Wir wollen die ganze Stelle in den Worten des Redners hier beisetzen:

Digitized by Google

Da die Kammer durch die vernommene Erklärung sich nicht befriedigt fand, so beschloß sie den Vorschlag in Berathung zu ziehen, und führte dadurch (nach der Bildung eines neuen Ministeriums) zwar noch keine endliche Entscheidung, jedoch ein Resultat herbei, das eine befriedigende Erledigung der Reductionsfrage in ganz nahe Aussicht stellte und wenigstens eine größere Sicherheit gegen ein weiteres Steigen der Rente gewährte.

Von den verschiedenen Vorschlägen und Meinungen über die Art und Weise des Vollzugs, welche die Verhandlungen an den Tag förderten, wollen wir nur einige näher darstellen.

Nach dem Plane, den Hr. Humann sich ausgedacht hatte, würde er den Besitzern der 5proc. Renten die Rückzahlung ihres Capitals, oder (andere Combinationen nicht ausgeschlossen) die Annahme von 4proc. Fonds in gleichem Nominalbetrage, jedoch mit einer Zugabe von einer Annuität von 1 Fr. je für 100 Fr. Nominalcapital, für die Dauer von 8 Jahren angeboten haben.

Er berechnete die der Reduction unterworfene Rentensumme zu 130 Mill. Fr., die Ersparniß an Zinsen von der alten Schuld daher auf 26 Mill. Fr., sodann den gegenwärtigen Werth der 8jährigen Zeitrente von 26 Mill. Fr. auf 175,050,000 Fr., und indem er den Betrag der jährlichen Zinsen dieses Capitals zu 4 Proc., nebst 1 Proc. Tilgungsfonds von der durch die Reduction ersparten jährlichen Rente von 26 Mill. Fr., in Abzug brachte, den effectiven Gewinn für die Staatscasse auf jährliche 17,247,500 Franken.

Je vous le répète, Messieurs, je n'ai pas dit tout cela pour décrier la mesure, pour qu'elle n'ait pas lieu; mais il fallait que vous sussiez les faits. Eh bien! Soit! Ne tenons aucun compte des rentiers; faites rouler le char de l'Etat, faites le passer sur les corps des victimes, peu importe! C'est le char de l'Etat! Mais, Messieurs, vous songerez au crédit de l'Etat. Vous vous souvenez tous de l'expression si originale, si heureuse, qui fit tant d'effet à cette tribune, lorsque le baron Louis dit, que le crédit était une artillerie.

Digitized by Google

Zum Vollzug der Maßregel im Jahr 1837 beabsichtigte er die ganze Schuld in 12 Serien einzutheilen, sofort nach Bildung dieser Serien die Inhaber der Renten aufzufordern, innerhalb 2—3 Monaten zwischen der Heimzahlung und der Umwandlung zu wählen, und von denjenigen Gläubigern, welche lieber 100 Franken, als eine Inscription von gleichem Nominalbetrage zu 4 Proc. nebst einer 8jährigen Zeitrente von 1 Fr. annehmen wollten, eine Serie nach der andern zum Empfang der Heimzahlung zu berufen.

Nach dem Vorschlag, welchen Hr. Gouin auf die ungenügende Erklärung des Ministeriums folgen ließ, und den die Kammer in Berathung zu ziehen beschloß, sollte den Besitzern der 5proc. Renten deren Umtausch gegen 4 oder 3proc. Fonds angeboten werden, und zwar mit Zugabe einer Annuität von 1 Fr. für die Dauer von 6 Jahren bei der Wahl der 4proc. Fonds, und mit einer Annuität von 2 Franken für die Dauer von 13 Jahren bei der Wahl der 3proc. Fonds, je für 100 Franken des Nominalcapitals.

Zu ihrer Erklärung sollte ihnen eine Frist von 3 Monaten durch eine zu gelegener Zeit zu erlassende königliche Ordonnanz bestimmt, das Gesetz, welches den Finanzminister zum Umtausch oder zur Zurückzahlung ermächtige, aber unverweilt erlassen werden.

Nach Umlauf der Erklärungsfrist sollte der Finanzminister die 5proc. nicht verwandelten Renten in Serien eintheilen, die Rückzahlungsordnung durch das Loos bestimmen lassen und die neuen Renten, deren Erlös zu diesen Heimzahlungen verwendet werden mußte, nun öffentlich und unter Einleitung einer freien Concurrenz, auch nicht zu einem niedrigern als für die Umwandlung angenommenen Preise begeben.

Die Hälfte der durch die Reduction der alten Schuld auf 4 und 3 Proc. gewonnenen jährlichen Zinsenersparniß sollte zur Tilgung der creirten Annuitäten vorbehalten werden, die andere Hälfte als Ausgabe aus dem Budget verschwinden.

Der Antragsteller nahm die Rentenmasse, auf welche die Maß-

Digitized by Google

PARSONS LIBRARY University of MICHIGAN

regel zu wirken hätte, mindestens zu 140 Mill. und die für den Staatsschatz unmittelbar zu erwartende Ausgabeverminderung zu 20—25 Mill. Fr. an.

Ein anderer Vorschlag (von Hrn. Felix Bodin) wollte den Besitzern der 5proc. Renten die Wahl lassen zwischen der Heimzahlung und der Annahme von 4½proc. Fonds, unter Garantie gegen weitere Reduction für die nächsten 10 Jahre. Ueberdieß sollte der Minister ermächtigt werden, nach den Umständen allen in die Umwandlung einwilligenden Gläubigern eine Annuität von ¾ Fr. je für 100 Fr. Nominalcapital auf eine Anzahl von Jahren, jedoch in keinem Falle für mehr als 8 Jahre zu verwilligen. Statt dieser Annuität von ½ Fr. sollten die über 60 Jahre alten Gläubiger eine Leibrente von gleichem Betrag erhalten können.

Es fehlte nicht an ganz sonderbaren Propositionen, wozu man den Antrag rechnen darf, den Gläubigern zwischen 4proc. Fonds mit einer Leibrente von 1 Proc., und 3proc. Fonds mit einer Leibrente von 2 Proc. die Wahl zu lassen.

In dem Berichte der Commission über Hrn. Gouin's Vorschlag wurde nach einer ausführlichen Rechtserörterung die Frage, ob der Staat von seiner Befugniß der Aufkündigung alsbald Gebrauch machen soll, so wie die Umstände sich als günstig für den Vollzug einer Reduction darstellen, unbedingt und nach einstimmigem Beschlusse bejaht, und die Verhältnisse erwogen, von welchen das Maß und die Wahl des Zeitpunktes der Reduction ihr abhängig zu seyn schienen.

Sie bezweifelte zwar, daß man mit Sicherheit aus dem über Pari stehenden Preise der 4 Proc. darauf schließen könne, daß der Zinsfuß auf diesen Satz bereits herabgesunken sey, da die Masse der 4proc. Fonds nicht beträchtlich genug wäre; berührte dagegen die Vortheile, welche die öffentlichen Fonds in Vergleichung mit Anlagen auf Privatcredit darböten und glaubte in dem Fortbestehen

Digitized by Google

der 5proc. Schuld selbst ein Hinderniß des Sinkens des allgemeinen Zinsfußes zu finden.

Rücksichten der Billigkeit gegen die Gläubiger wollte die Commission nicht ausgeschlossen wissen, indem solche Schonung auch bei künftigen Anlehen, die im Laufe der Zeit nicht ausblieben, ihre Früchte trage, und billige Anerbietungen zugleich die sicherste Gewähr für den leichten Vollzug der Schuldumwandlung geben. Die Bedingungen müßten so gestellt werden, daß sie nicht nur neuen Darleihern, wenn die alten Gläubiger sie anzunehmen sich weigern, voraussichtlich zusagen, sondern auch den verschiedenen Ansichten und Bedürfnissen der Gläubiger sich anpaßten. Indem sie vor der Hand, um nicht Hoffnungen zu erregen, die getäuscht werden könnten, die Frage unberührt ließ, ob sich unter den Gläubigern nicht solche befänden, welche etwas mehr als billige Rücksicht anzusprechen haben, hob sie das Interesse der zahlreichen kleinen Capitalisten und der in den Departements wohnenden Gläubiger hervor, welchen mehr durch einen höhern jährlichen Zins, als durch einen kleinen Gewinn am Capital gedient sey. Sie wies als eine erfreuliche Thatsache die fortschreitende Vertheilung der Rente nach. Im Jahr 1832 bestand die 5proc. Schuld in 245,274, am 1 Jan. 1836 in 260,654 Inscriptionen.

Von den, Privatpersonen gehörigen Renten, die im Ganzen zu 107,258,000 Fr. berechnet wurden, waren 66,734,182 Fr. in Paris, und 40,523,823 Fr. in den Departements zahlbar.* Von den zu Paris zahlbaren Renten sind 20,677,000 Fr. das Eigenthum von Fremden, und unter dem Rest von circa 46 Mill. sind die auf Inhaber (au porteur) gestellten, sodann die Renten der Majorate, der Cautionen, der Sparcassen und die bei der Hinterlegungscasse

* Nämlich 8,469,802 Franken in den Büchern der Departements und 32,054,021 Fr. zu Paris eingeschriebene, aber wie jene in den Departements zahlbare Renten.

Digitized by Google

deponirten begriffen, deren Eigenthümer nur zum Theil in Paris leben. Ungefähr 40 Mill. sind Eigenthum des Staates oder anderer öffentlichen Anstalten.

Die Commission glaubte annehmen zu dürfen, daß sich die Zahl der Rentenbesitzer zu der Zahl der Inscriptionen wie 3:5, die Zahl der Gläubiger, welche weniger als 1000 Franken Renten beziehen, zu der Zahl der übrigen Rentenbesitzer wie 5:6 verhalte, die Gesammtbezüge der mit weniger als 1000 Fr. eingeschriebenen Eigenthümer aber etwas mehr als ⅓ der ganzen Rentenmasse betragen dürften. *

Unter den Gläubigern befänden sich hiernach nur wenige, welche ihr Capital der Staatscasse anvertraut, um in Bequemlichkeit ein ohne Arbeit gewonnenes Einkommen zu verzehren; dagegen zähle man gar viele, welche unfähig sind ihr Vermögen selbst zu verwalten, oder dieser Sorge sich nur entschlagen, um ihrem Lebensberufe sich

---

* Die Verwaltung beschäftigte sich während der parlamentarischen Verhandlung mit einer nach der Größe der Rentenbezüge abgetheilten Zusammenstellung, in welcher sich die Inscriptionen, die auf den nämlichen Eigenthümer lauten, vereinigt finden sollen. Diese Arbeit war aber, als der Bericht erstattet wurde, erst begonnen. Ein Theil der Arbeit, welcher die Inscriptionen umfaßte, deren Namen mit dem Buchstaben A anfängt, lag vor.

Unter diesem Buchstaben waren 4414 Inscriptionen eingetragen, welche 2659 Eigenthümern gehören, und vertheilten sich wie folgt

			im Ganzen
1,019	Eigenthümer hatten nicht über 100 Fr.	.	56,425 Fr.
926	„ „ von 101 bis 500 „	.	214,327 „
296	„ „ 501 „ 1000 „	.	241,018 „
2,241	„ „ bis 1000	.	541,768 „
203	„ „ von 1001 bis 2000 „	.	299,114 „
148	„ „ 2001 „ 5000 „	.	513,218 „
67	„ „ darüber	.	950,633 „
2,659			2,304,795 Fr.

Die Commission war der Meinung, daß dieses Resultat als ungefähr Maßstab zur Schätzung des Verhältnisses gelten könne, in welchem sich sämmtliche Renten vertheilen.

mit ungetheilter Thätigkeit widmen zu können, wie namentlich viele Frauen, Greise, Minderjährige, Gelehrte und Künstler.

Die Commission glaubte nun, daß hauptsächlich im Interesse der kleinen Capitalisten, unter den verschiedenen Bedingungen, welche man den Gläubigern stellen könne, ein Anerbieten nicht fehlen dürfe, welches ihnen möglich mache, sich den Fortgenuß von $^{9}/_{10}$ ihres bisherigen Einkommens, unter Garantie gegen eine weitere Herabsetzung des Zinsfußes auf eine bestimmte Anzahl von Jahren, zu verschaffen. Einer directen oder indirecten Erhöhung ihres Capitals bedürfe es alsdann nicht, da sie in dieser Garantie bei Erwägung des wahren Marktpreises der Capitalien einen genügenden Vortheil zu erblicken hätten.

Die Bewilligung von Annuitäten würde sie zwar in den Stand setzen, sogleich einen Gewinn zu realisiren, dieser sey aber für kleine Capitalisten so unbedeutend, daß er als Capital nicht angelegt werden könne.

Eine Reduction um $^{1}/_{10}$ wäre für die Gläubiger weniger empfindlich und weit entfernt, künftige Herabsetzungen zu erschweren, würde sie die Gläubiger dazu vorbereiten, und der gewonnene erste Erfolg den Vollzug künftiger ähnlicher Maßregeln vielmehr erleichtern. Dieser Vorschlag verschaffe der Staatscasse eine unmittelbare, gewisse Erleichterung.

Zur Vergleichung mit den Vorschlägen, wornach, neben 4 Proc. Zinsen, Annuitäten angeboten werden sollen, wurde bemerkt, daß die Bewilligung einer 8jährigen Zeitrente von 1 Fr. dem 20jährigen Genusse eines Zinses von $^{1}/_{2}$ Fr., und eine 6jährige Zeitrente dem Genusse eines Zinses von $^{1}/_{2}$ Fr. für die Dauer von 14 Jahren und 1 Monat gleichkomme. Die Commission glaubte aber, daß die Garantie des Fortgenusses der $4^{1}/_{2}$ Proc. auf eine geringere Anzahl von Jahren zu stellen sey.

Sie war ferner der Meinung, daß den Gläubigern die Wahl zwischen verschiedenen Anerbietungen gelassen werde, daß

aber jedes Anerbieten, welches auf irgend eine Weise den Gläubigern einen auf das Capital bezüglichen Vortheil darbiete, als Compensation dem Staatsschatze eine stärkere Verminderung, als von ½ der Zinsen gewähren müsse.

Das neue Ministerium hatte sich mit den Ansichten der Commission vereinigt, und versprochen in der nächsten Sitzung einen Entwurf vorzulegen, insofern nicht unvorhergesehene, dem Vollzug der Maßregel hinderliche Ereignisse einträten, worüber die Kammer alsdann selbst urtheilen werde.

Diesen Aufschub hielt die Commission ebenfalls für räthlich, indem sie nachzuweisen suchte, daß die Finanzverwaltung in verschiedenen Zuflüssen, sodann in einer mäßigen Ausgabe von königl. Bons und nöthigenfalls in Vorschüssen der General-Einnehmer und der französischen Bank hinreichende Mittel finden dürfte, die Reduction im Jahre 1838 wirklich zu vollziehen, ohne eines Anlehens zu bedürfen.

In den Discussionen ließen sich einzelne Stimmen gegen das Princip der Reduction vernehmen, ohne jedoch den mindesten Anklang zu finden; sie läugneten, daß der Zinsfuß unter 5 Proc. stehe, nannten die Maßregel eine unwürdige Täuschung, da es nicht möglich sey, ein Capital von 3—4000 Mill. Fr. wirklich heimzuzahlen, und die Aufkündigung daher nur als Vorwand gebraucht werde, um die Gläubiger in Verlegenheit zu stürzen, und ihnen ihr Einkommen zu verkümmern. Der Vorschlag bringe die verschiedenen Classen des Volkes, dessen Affecte in seinen Interessen lägen, in feindselige Stellung gegen einander; man schmeichle den Landeigenthümern, vergesse aber, daß man die revolutionären Elemente der großen Städte aufrühre, denen die großen wie die zahlreichen kleinen Rentiers fast ausschließlich angehörten; keines der in Frage stehenden Projecte verspreche der Staatscasse einen erheblichen Gewinn, und jedes derselben bedrohe den öffentlichen Credit; die vorgeschlagenen Annuitäten würden eine Reihe von Anlehen

erfordern, oder die Wirkung der Amortisation schwächen, eine stete Bewegung auf der Börse unterhalten und der Agiotage neue Nahrung geben. Dieß und ähnliches schon bei den frühern Verhandlungen vom Jahr 1824 Erwähntes wurde von den wenigen Gegnern der Reduction vorgebracht. Mehrere Redner drangen dagegen auf eine rasche Benutzung der Umstände, zum Vollzug der Reduction, und zwar zum Theil nach einem für den Staatsschatz günstigern Maßstabe, als die Commission vorgeschlagen hatte.

Namentlich schlug Hr. Lafitte vor, den Gläubigern die Wahl zu lassen zwischen der Annahme von 3½proc. Fonds zu dem Curse von 87 Fr. 50 Cent. und 4½proc. Fonds al pari, aber im letzten Falle mit der Bedingung, daß diese 4½proc. Renten, bei dem Verkaufe und überhaupt bei der ersten Umschreibung, aus welcher Ursache sie auch erfolgen möge, nach demselben Fuße in 3½proc. verwandelt werden müßten. Es sollten 5proc. Zinsen noch bis zum zweiten Semester des J. 1837 fortbezahlt, aber sogleich Subscriptionen für die neuen Fonds eröffnet werden, und zwar für die Besitzer der 5proc. Renten, um sich unter Hinterlegung ihrer Einschreibungen, zum Umtausch derselben in 3½ oder in 4½proc. Fonds, und für jeden Capitalisten, um sich zur Uebernahme einer beliebigen Summe in den 3½proc., unter Sicherheitsleistung für ⅒ des unterzeichneten Darlehensbetrages zu verpflichten.

Für die Inscriptionen sollten 8 Serien, jede zu ungefähr 300 Mill. Fr. Capital und eine neunte für den Rest der Schuld gebildet, und sobald die täglich bekannt zu machenden Anlehensoumissionen den Betrag von 300 Mill. erreicht haben würden, durch das Loos die heimzuzahlende Serie bestimmt und der Ueberschuß auf die nächste Serie übertragen werden, wenn aber die Anlehensunterzeichnungen den ganzen Bedarf überschreiten, die ersten Unterzeichner den Vorzug erhalten.

Nur die Renten der Ehrenlegion, der Invaliden der Marine, der Spitäler und Gemeinden, der Versorgungs- und Retraitecassen

Digitized by Google

und der vom Staate dotirten Majorate sollten von der Reduction befreit bleiben. *

Den Zweifeln, daß man Darleiher für die 3½ Proc. erhalte, begegnete Hr. Lafitte mit der Versicherung, daß eine Gesellschaft bereit sey, alles zu übernehmen, was man negociiren wolle; er ziehe aber die Eröffnung einer Subscription vor.

Das Ministerium bestand auf der Vertagung, indem es, den Zweck verschiedener Combinationen in dem gesetzlich zu bestimmenden Conversionsplan anerkennend, nicht nur die Schwierigkeit der Ermittlung angemessener Combinationen, welche eine reifliche Erwägung erfordern, sondern auch die größere Sicherheit geltend machte, welche für das Gelingen der Reduction durch die Verschiebung des Vollzugs bis zum Jahre 1837 zu erwarten sey.

Zu Anfang des Jahres 1838 werde die schwebende Schuld, von der noch 139 Mill. consolidirt werden müßten, auf 243 zurückgebracht seyn, alsdann werde man von ihr nicht nur jene 139 Mill. Fr., sondern nahe 200 Mill. erhalten und über die Reserve der Amortisationscasse für die 5, 4½ und 4proc. Fonds mit jährlichen 59 Mill. Fr. verfügen können; die Sparcassen, deren Einnahmen in geometri-

---

* Herr Thiers hatte als solche, worauf sich die Reduction nicht erstrecken solle, bezeichnet: die Renten

der Amortisationscasse mit	12,540,000	Fr.
der Ehrenlegion	6,771,000	=
der Universität	529,000	=
der Invaliden der Marine	4,623,000	=
der Retraitecassen	962,000	=
der Gemeinden	2,832,000	=
der Spitäler und anderer öffentlichen Wohlthätigkeits-Anstalten	8,000,000	=
der Hinterlegungscasse	2,095,000	=
der Vorsichtscasse	70,000	=
der Tontinen	1,190,000	=
der vom Staatsschatz dotirten Majorate . .	607,000	=
	40,519,000	Fr.

Digitized by Google

schem Verhältnisse stiegen, würden wohl jährlich 60 Mill., im Laufe von zwei Jahren daher 120 Mill., in dem gleichen Zeitraume die Gemeinden 24 Mill. dem Staatsschatze zufließen lassen. Vereinige man mit diesen Mitteln eine Summe von 300 Mill. Fr., die man durch die von Hrn. Lafitte vorgeschlagenen Unterzeichnungen oder durch ein bedingtes Anlehen sich verschaffen könne, so erhalte man ein disponibles Capital von nahe 800 Mill. Franken.

Die Kammer beschloß mit eminenter Stimmenmehrheit die motivirte Vertagung des in Berathung gezogenen Vorschlags, unter Bezug auf den Bericht der Commission und auf die Erklärung der Minister, ohne jedoch eine Verbindlichkeit übernehmen oder auflegen zu wollen, da sie kein Gesetz mache, sondern nur ihre Ansicht ausspreche, alles der künftigen Gesetzgebung überlassend.

Man darf nun mit höchster Wahrscheinlichkeit erwarten, daß in einer der nächsten Sitzungen der Kammer ein Gesetz zu Stande kommt, das den Gläubigern schwerlich mehr als vor der Hand $^1/_2$ Proc. ihrer Zinsen entziehen dürfte, wenn sie nicht für eine Anlage in Fonds von einem niedrigern Zinsfuße mit der Hoffnung auf einen Capitalgewinn sich entscheiden; denn voraussichtlich wird eine solche Anlage in ihre Wahl gestellt werden.

Uns scheint, daß wenn man unter den gegebenen Umständen sich mit einer Reduction der 5 Proc. auf $4^1/_2$ Pr. begnügen wollte, man unbedenklich im Jahre 1836 die Maßregel beschließen und den Gläubigern unverweilt eine angemessene Frist für ihre Erklärung setzen konnte, ohne alle Gefahr sich in Verlegenheit zu stürzen, insofern man nur die Fortdauer des Friedens mit genügender Wahrscheinlichkeit voraussetzen durfte. In dieser Beziehung wurde selbst von den Gegnern der Maßregel kein Zweifel erregt, und eine Sicherheit gegen Blitzesschläge aus heiterem Himmel verlangen, hieße für immer auf den Vollzug verzichten.

Wenn der mittlere Zinsfuß der in den öffentlichen Fonds ange-

Digitized by Google

legten Capitalien nicht zu 4 Pr. oder selbst unter 4 Pr. angenommen werden konnte, so stand er jedenfalls diesem Satze ganz nahe.

Die 4proc. Fonds hatten das Pari überschritten. Man konnte gegen diesen Maßstab, wie es geschehen, einwenden, daß sie erst kurz diese Höhe erreicht, daß der Discont gerade sehr niedrig stehe, und einen vorübergehenden Einfluß auf die Curspreise ausübe, und daß die Masse der auf dem Markte schwebenden 4proc. Effecten nicht bedeutend genug sey, um als sichere Grundlage zur Beurtheilung der Frage zu dienen. Allein der frühere niedrige Curs war eine Folge von Besorgnissen, deren Ursache verschwunden, und von einer Nachfrage nach Capitalien, die bereits befriedigt und, wenn man die Verwendung der Tilgungsfonds berücksichtigt, von zu geringem Betrag war, um einen nachhaltigen Einfluß auf den Zinsfuß auszuüben. Der Discont stand allerdings sehr niedrig, aber der Einfluß, den der Wechsel des Zinsfußes bei Anlagen auf kurze Zeit auf die Preise der öffentlichen Effecten ausübt, hält sich, im gesunden Zustande der Geldcirculation, in ganz engen Schranken. Die Masse der 4proc. Fonds betrug zwar nicht volle 8 Mill. Fr. Renten, wovon der größte Theil der Amortisationscasse gehörte; allein es blieb noch ein bedeutender Rest, und der Beweis einer zureichenden Concurrenz zur Bildung eines festen Marktpreises lag darin, daß in den Börsenlisten die Curse der 4 Proc. selten fehlten, und daß ihre Preise den Schwankungen der Curse aller übrigen Fonds regelmäßig folgten.

Die Erscheinungen, welche die Börse in Beziehung auf die 5- und hauptsächlich auf die 3proc. Fonds darbot, dienen zur Bestätigung unserer Ansicht.

Da die 5proc. Renten (nach Abzug der in den notirten Preisen enthaltenen Zinsen) zu 106—107, zeitlich noch etwas höher, standen, so zog zwar der Käufer $4^{6}/_{10}$ — $4^{7}/_{10}$ Proc., allein die Reduction war von dem Ministerium in Aussicht gestellt, und bedrohte diejenigen, welche bedeutend über Pari kauften, mit einem Capital-

Digitized by Google

verluste. Für die Gefahr an dem Capital zu verlieren, mußte ihm ein den laufenden Zinsfuß übersteigender Zinsengenuß bis zum Zeitpunkt der Reduction eine Entschädigung bieten.

Die 3proc. standen (nach Abzug der Coupons) zu 79 — 80 und trugen 3 7/10 — 3 8/10 Proc. Für eine Rente von 4 zahlte der Käufer daher 105 1/2 bis 106 2/3 Fr. Man konnte hienach auch aus dem Curse der 3proc. Renten, wovon eine sehr bedeutende Masse auf dem Markte schwebt, mit voller Sicherheit schließen, daß der mittlere Zinsfuß der in öffentlichen Fonds angelegten Capitalien mindestens auf 4 Proc. stehe. Der Speculant zahlte für die Rente von 4 in den 3proc. Fonds aber nur 5 — 6 Proc. mehr, weil er hoffte an dem Capital in kurzer Zeit einen Gewinn zu realisiren; beabsichtigte der Käufer eine feste Anlage, so begnügte er sich mit einer Rente von 3 1/10 in den 3proc., statt von 4 in den 4proc. oder von 4 6/10 in den 5proc. Fonds, weil ihm der Fortbezug von 3/10 gesichert bleibt, wenn auch allmählich, wie dieß in Großbritannien und anderwärts geschah, der Zinsfuß auf 3 1/2 Proc. reducirt werden sollte. Nahm man, obwohl die 4proc. über 100 notirt wurden, den Zinsfuß zu 4 Proc. an, so ergab sich aus dem Curse der 3 Proc. als unzweifelhaft, daß das Publicum ein weiteres rasches Sinken des Zinsfußes erwartete.

Unter diesen Umständen konnte man sich überzeugt halten, daß sämmtliche Besitzer der 5proc. Renten, mit ganz unbedeutenden Ausnahmen, die Beschränkung der Reduction auf 4 1/2 Proc. als einen Act der Großmuth erkennend, sich die Umwandlung ohne weiteres gefallen ließen.

Ein Uebertrag in andere französische Fonds, namentlich in die 3procentigen, konnte ihnen nicht zusagen, und eine beginnende Nachfrage würde diese Effecten schnell in die Höhe getrieben haben. Man weiß zwar, daß, als die Reductionsfrage in der Kammer zur Sprache kam, einige Bankiers eine Demonstration durch die Ausgabe eines Circulares machten, in welchem sie die Anlage in auswärtigen Fonds

Digitized by Google

empfahlen. Allein die brittischen 3 Proc. ſtanden über 90 und trugen $3^3/_{10}$ Proc., die öſtreichiſchen 4 Proc. näherten ſich dem Pari, während die 5 Proc. daſſelbe überſchritten. Der Curs der ruſſiſchen Papiere führte die 5 Proc. nicht weniger der Reduction entgegen; der Zinsfuß der preußiſchen Papiere war auf 4 Proc. herabgebracht, und die Fonds der kleinern deutſchen Staaten gaben zum Theil noch niedrigere Renten. Die ſpaniſchen Effecten hatten ihr eigenes verblendetes Publicum; der Preis der holländiſchen Fonds überſtieg bedeutend das Zwanzigfache der Rente, und ſo lange die Ausgleichung mit Belgien nicht erfolgt iſt, würde nur ein beträchtlicherer Vortheil zum Uebertrag reizen können; die neapolitaniſchen 5proc. Fonds hatten das Pari noch nicht ganz erreicht; die auf dem Markte ſchwebende Maſſe dieſer Papiere war aber zu unbedeutend, als daß nicht eine plötzlich wachſende Nachfrage darnach, nur im Umfange von 10 — 20 Mill. Franken Nominalcapital, die Curſe derſelben raſch geſteigert hätte.

Selbſt die auswärtigen Gläubiger, welche in der Regel jener Claſſe von größern Capitaliſten angehören, die ihr Eigenthum vorſichtig vertheilen, würden im Ueberblick dieſer Verhältniſſe nicht verſucht geweſen ſeyn, ihre Anlage zu verändern.

Wer von den einheimiſchen Gläubigern die Umwandlung nicht annahm, weil ihm, ungeachtet der Bequemlichkeit und Regelmäßigkeit des Rentenbezuges, $4^1/_2$ Proc. nicht genügten, würde, Anlagsplätze im Privatverkehre ſuchend, 5 Proc. verlangt haben. War der Zinsfuß bei ſolchen Anlagen noch nicht auf 4 Proc. geſunken, ſo würde ein plötzliches Ausgebot von 10 — 20 Mill. in Paris und von 1 — 2 Millionen Franken in jeder der 4 — 5 übrigen großen Städte des Landes geeignet geweſen ſeyn, dieſe Wirkung für die Dauer des Vollzugs der Maßregel hervorzubringen.

Alles, was über die Lage der Finanzen, über die Bedürfniſſe und Hülfsmittel des Staatsſchatzes in den Verhandlungen vorgebracht wurde, konnte jedenfalls keine gegründeten Bedenklichkeiten

Digitized by Google

gegen den gleichbaldigen Vollzug einer Reduction erregen, die den Gläubigern von ihrem Capital eine entschieden stärkere Rente übrig ließ, als sie zu conserviren hoffen konnten, wenn der Staat sich entschlossen hätte, die günstigen Verhältnisse, die der Capitalmarkt darbot, in vollem Maße zu benutzen.

So viel war von allen Seiten anerkannt, daß man nicht nur keines neuen Anlehens bedürfe, sondern in der Reserve der Amortisationscasse die Mittel besitze, 133 Mill. der schwebenden Schuld zu consolidiren. Was hinderte die Gesetzgebung die Reserve der Amortisationscasse, welche das Gesetz vom 10 Junius 1833 zum Rückkauf der auf das Pari oder unter Pari zurückfallenden Fonds oder zur Heimzahlung von Rentencapitalien, im Falle der Aufkündigung, bestimmt hatte, diesem letzten Zwecke wirklich zuzuwenden? Die schwebende Schuld war seit dem Jahre 1833 bedeutend vermindert worden, und als eine bereits bestehende Schuld, für deren Verzinsung das Budget Fürsorge getroffen hatte, konnte sie keine Verlegenheiten bereiten. Bedurfte man auch 200 bis 300 Millionen Fr. zur Befriedigung widerstrebender Gläubiger, so handelt es sich ja nicht um eine Nachfrage nach Capitalien zur fruchtbringenden oder unfruchtbaren Verwendung, sondern nur zum Uebertrag von Werthen von einer Hand in die andere, und was die Regierung mit der einen Hand dem Markte entzog, gab sie augenblicklich demselben mit der andern Hand wieder zurück.

Im schlimmsten Falle konnte man, wenn alles, was von den Gemeinden und Sparcassen an neuen Capitalanlagen dem Staatsschatze zufloß und was man von den Generaleinnehmern, denen man starke Rückzahlungen (24 Mill.) geleistet, so wie von der Bank, die dem Finanzminister Gelder zu 2 und $2^1/_2$ Proc. vergeblich angeboten hatte, mittelst Erhebung von Vorschüssen auf laufende Rechnung zu erhalten vermochte, die Summe der Rückzahlungen nicht deckte, zu einer vermehrten Ausgabe von königlichen Bons schreiten, deren Totalsumme seit 1834 von 236 auf 60 Mill. Franken (die

Digitized by Google

Masse der an Privatpersonen ausgegebenen von 116 auf 44 Mill.) herabgebracht worden war. Man bedurfte aber nur einer vorübergehenden Hülfe, da der allmähliche Verkauf der neuen 4½proc. Inscriptionen, welche an die Stelle der rückzuzahlenden 5proc. Rentencapitalien zu treten hatten, voraussichtlich noch einen Ueberschuß gewährte.

Wollte man sich die Zustimmung selbst jener Gläubiger versichern, die in einer Zeit des häufigen unerwarteten Wechsels der Conjuncturen mit steter Besorgniß erfüllt sind, so gab es hiezu ein einfaches Mittel. Man durfte den einwilligenden Gläubigern nur den Fortgenuß der 5proc. Rente bis zu dem Schlusse des Semesters zugestehen, in dessen Laufe der letzten Serie der nicht einwilligenden Rentenbesitzer die gebührende Zahlung geleistet würde. Keiner konnte alsdann sich für die Annahme der 4½proc. zu erklären durch die Betrachtung abgehalten werden, daß die Regierung durch außerordentliche Ereignisse nach dem Ablauf der Erklärungsfrist verhindert werden könnte, die Heimzahlung zu leisten, und daß in solchem Falle die remittirenden Gläubiger sich in besserer Lage befänden, als diejenigen, welche in die Reduction eingewilligt. Leicht konnte alsdann die heimzahlbare Summe so unbedeutend bleiben, daß die Finanzverwaltung, welcher jedenfalls die Wahl des schicklichen Zeitpunkts zum Vollzuge überlassen bleiben mußte, selbst durch ein ganz unerwartetes Sinken der Rente nicht gehindert worden wäre die Heimzahlung zu leisten, ohne den berechneten Gewinn der Maßregel wesentlich verkürzt zu sehen.

Im Spätjahr 1836 traten in der That ganz *unerwartete Ereignisse* ein, welche eine nicht unbedeutende Krise dem allgemeinen Geld- und Capitalmarkte herbeiführten. Die Erscheinung, welche der französische Markt aber in dieser Periode darbot, diente gerade zur Bestätigung der Ansicht, daß der *mittlere* Zinsfuß der in den öffentlichen Fonds niedergelegten Capitalien eher unter als über 4 Proc., und wenigstens diesem Satze ganz nahe stehe. Ungeachtet

Digitized by Google

nämlich der Discont eine ganz ungewöhnliche Höhe erreichte, fiel im ungünstigsten Moment die 4proc. Rente nicht unter 97, die 3proc. nicht unter 77. Selbst während des bisherigen Verlaufes der Krise blieb daher die Einwilligung in die Reduction auf 4 Proc., unter Zugabe einer 6—8jährigen Annuität von 1 Fr. je für 100 Fr. Capital, so wie auch die Zustimmung zu der von der Commission vorgeschlagenen Herabsetzung der Zinsen auf 4½ Proc. immer noch vortheilhafter für die Gläubiger, als die Annahme der Heimzahlung.

Der vorübergehenden Krise werden gleich günstige oder günstigere Conjuncturen folgen,* wie diejenigen, deren man in den ersten Monaten des Jahres 1836 sich erfreute, als die verschiedenen Reductionsprojecte zur Sprache kamen, deren wir oben erwähnt haben.

Wir wollen dieselben unter solcher Voraussetzung hier näher beleuchten.

Der von Hrn. Humann herrührende Vorschlag, wornach die 5proc. Renten gegen 4proc. al pari mit einer Zugabe von 8 Annuitäten umgetauscht werden sollen, beruhte auf der Absicht, die Gläubiger gegen einen Verlust an dem Capitalwerthe zu schützen, den der Börsencurs der 5proc. Rente in den ersten Monaten des Jahres 1836 gegeben hatte.

Da damals die 4proc. (die aufgelaufenen Zinsen ungerechnet) nahe zu 101, die 5proc. zu 107—108 standen; so erschien durch den discontirten (gegenwärtigen) Werth einer 8jährigen Zeitrente mit 6 Fr. 73 Cent. die Differenz zwischen dem Preise der 4proc. und 5proc. Fonds vollkommen ausgeglichen.

Man durfte von einer solchen Bestimmung eher behaupten, daß sie den Gläubigern zu viel, als daß sie ihnen zu wenig gewähre.

---

* Nach der ersten Woche des Decembers wurden die 5procentigen Renten bereits wieder zu 107 Fr. 85 Cent. (nach Abzug der Dividende nahe 107 Fr.), die 4proc. zu 99 Fr. 40 Cent. (ohne die Dividende circa 98½), und die 3proc. zu 79 Fr. 35 Cent. (ohne die Dividende nahe 78 Fr.) notirt.

Digitized by Google

Sie waren gewarnt, und die jüngsten Erwerber von Renten konnten daher über Verletzung der Rücksichten der Billigkeit nicht klagen, wenn man den niedrigen Curs der Rente vom Jahr 1833 bis 1834 zu Grund legte. Freilich hat die gelegenheitliche parlamentarische Aeußerung eines Ministers nicht das volle Gewicht einer im Namen der Regierung ausgesprochenen bestimmten öffentlichen Erklärung über ihre Absichten, und in dieser Hinsicht mochte eine freigebigere Behandlung der Gläubiger sich rechtfertigen lassen. Auch für die Sicherheit des Vollzugs stellte sich, da der Preis der 4proc. Rente nur unbedeutend das Pari überstieg, eine Zugabe von einigen Procenten in irgend einer Form als räthlich dar.

In seiner Wirkung kommt jener Vorschlag mit einer im voraus bestimmten Herabsetzung des Zinsfußes von 5 auf 4 Proc. nach Ablauf von 8 Jahren vollkommen überein. Da der Urheber des Planes die der Reduction unterworfene Rentenmasse (nach Abzug der dem Tilgungsfonds gehörigen Renten) zu 130 Millionen berechnete, so würde durch die Annahme seines Vorschlags eine Ersparniß von jährlich 26 Mill. im Jahr 1845 bis 1846 in Aussicht gestellt, oder wenn man die effective Verminderung der öffentlichen Lasten, welche die Maßregel gewährte, sogleich in Rechnung bringen, d. h. den Gewinn auf eine sogleich beginnende Rente reduciren wollte, eine solche Rente von 19 Mill. Franken gewonnen. Da der discontirte Werth einer 8jährigen Annuität 175 Mill. Franken beträgt, deren Verzinsung zu 4 Proc. jährlich 7 Mill. Fr. erfordert, so blieben jene 19 Mill. als gleichbald beginnende jährliche Ersparniß übrig.

Fügte man den Zinsen des Capitalwerths der Annuitäten noch 1 Proc. dieses Capitals als Tilgungsfonds mit 1,750,500 Fr. bei, wie es die Absicht des frühern Finanzministers war, so würde die jährliche Summe, die zur Verminderung der Steuern oder für nützliche Unternehmungen disponibel bliebe, noch die von Hrn. Humann berechneten 17,247,500 Fr. betragen.

Digitized by Google

Unbedenklich durfte man aber die Amortisationscasse mit dem ganzen Betrage der Annuitäten ohne weitern Zuschuß belasten, und die ganze Ersparniß von 26 Mill. Franken anticipiren, da der Amortisationsfonds auf 69 — 70 Mill. Franken angewachsen war, und man daher nach Abzug der Annuitäten noch 43 — 44 Mill. Fr. jährlich mit den Zwischenzinsen auf die Tilgung verwenden konnte.

Es ist kein Zweifel, daß eine effective jährliche Schuldentilgung von diesem innerhalb 8 Jahren wiederum auf 69 — 70 Mill. anwachsenden Betrage den Zinsfuß in einem schnellern Verhältnisse herabdrücken konnte, als man in der Reduction fortzuschreiten geneigt schien. Wer sich aber scheut auf der Bahn der Reductionen rasch fortzuschreiten, geräth mit sich selbst in Widerspruch, wenn er den Tilgungsfonds so stark macht, daß er ein rasches Sinken des Zinsfußes bewirken muß. *

---

* Obwohl der nominale Tilgungsfonds bisher weit höher als zu 43 bis 44 Mill. Franken stand, so konnte man doch die Wirkung einer solchen erzwungenen Anhäufung von Capitalien und deren Verwendung auf der Börse seither nicht wahrnehmen, weil man sie durch fortgesetzte Anlehen, Anticipationen oder Ausgaben von königlichen Bons in den meisten Jahren geschwächt oder aufgehoben hatte.

In einer kleinen Schrift: De l'Amortissement par A. de Gasparin et J. Reboul, Paris 1834, findet man eine Vergleichung der Einkünfte der Amortisationscasse und der Deficits der Jahre von 1816 bis 1832. — Von 1816 bis 1819 überstiegen die Anlehen die jährlichen Tilgungssummen. Von 1819 bis 1822 einschließlich bestand kein Deficit.

Im Jahr	1823	betrug	der Tilgungsfonds . . .	75,839,000 Fr.
„ „	„	„	das Deficit . . .	99,489,157 „
„ „	1824	„	der Tilgungsfonds . .	77,928,109 „
„ „	„	„	das Deficit . . .	53,919,780 „
			Ueberschuß	44,008,329 „
„ „	1825	„	der Tilgungsfonds . .	77,571,586 „
„ „	„	„	das Deficit . . .	1,730,088 „
			Ueberschuß	75,843,498 „
„ „	1827	„	der Tilgungsfonds . .	77,538,617 „
„ „	„	„	das Deficit . . .	55,717,425 „
			Ueberschuß	41,821,192 „

Digitized by Google

Die berechnete Ersparniß würde sich um ungefähr ⅙ ihres Betrages vermindern, wenn man außer den dem Tilgungsfonds gehörigen Renten (die, wie sich von selbst versteht, nicht gerechnet werden können, da sie der Staatsschatz sich selbst schuldet) noch alle jene Renten von der Reduction befreien wollte, für welche Hr. Lafitte und Andere in noch größerer Ausdehnung Ausnahmen verlangten. Hierin scheint uns die Ansicht des Urhebers des hier erörterten Vorschlags, welcher diese letztern Ausnahmen bestritt, wenigstens größtentheils wohl begründet. Warum soll man den Gemeinden für ihre Capitalien einen höhern Zins bezahlen, als der laufende Preis mit sich bringt? Weit übler als die Gemeinden, welche durch die Reduction einen kleinen Verlust erleiden, sind solche daran, welche keine Capitalien besitzen und durch Umlagen auf ihre Steuerpflichtigen jene Communalbedürfnisse bestreiten müssen, deren Deckung andere Gemeinden in den laufenden und anwachsenden Zinsen von ihren in die Staatscasse niedergelegten Capitalien finden. Ebenso befinden sich solche Städte, welche reich dotirte Hospitäler und andere Wohlthätigkeits-Anstalten besitzen, weit besser als andere, die für die Zwecke solcher Anstalten, sey es auf dem Wege freiwilliger Sammlung oder durch ihr Gemeindebudget, die erforderlichen Mittel herbeischaffen müssen. Wenn man großmüthige Opfer aus allgemeinen Mitteln geben will, so muß man es nicht auf eine Weise thun, wobei es ganz vom Zufall ab-

---

Im Jahre	1828	betrug	der Tilgungsfonds	. .	77,504,720 Fr.
„	„	„	das Deficit	. . .	20,479,555 „
				Ueberschuß	57,025,165 „
„	„	1829	„ der Tilgungsfonds	. .	77,509,912 „
„	„	„	das Deficit	. . .	17,744,104 „
				Ueberschuß	59,765,808 Fr.

In den Jahren 1830, 1831 und 1832 überstieg die Summe der Deficits und der zur Deckung derselben contrahirten Schulden den dreijährigen Betrag des Tilgungsfonds von 253,972,049 Fr. Von den 10 Jahren von 1823 bis 1832 hatte nur das Jahr 1826 kein Deficit. Der Durchschnitt der effectiven Schuldentilgung betrug daher kaum 20 Mill. Fr.

hängt, ob man gerade da hilft, wo es am meisten Noth thut. Nur in Beziehung auf solche Anstalten, für deren Unterhalt der Staat im allgemeinen Interesse unmittelbar zu sorgen hat, versteht es sich, daß ihnen, was sie durch die Reduction verlieren, ohne es entbehren zu können, mittelst Zuschuß aus dem Staatsschatz ersetzt wird. *

---

* Blickt man auf die ursprüngliche Beschaffenheit eines Theiles der 5proc. Schuld zurück, so könnte man fragen, ob nicht für die Besitzer der von der alten, bis zu $^1/_3$ ihres ursprünglichen Betrages vernichteten Schuld entstandenen 5proc. Renten eine Ausnahme von der Reduction geboten sey. Diese Frage müßte man aber selbst dann verneinen, wenn man auch die Absicht hätte, das Unrecht der frühern Gewaltthat wieder gut zu machen. Davon abgesehen, daß jene Renten sich in unzähligen Transactionen mit später entstandenen vermischt haben, so blieb von dem Augenblick an, da der Staat nicht bloß seine Verbindlichkeit factisch unerfüllt ließ, sondern die theilweise Vernichtung der Schuldtitel förmlich aussprach, und den Gläubigern daher selbst die Hoffnung auf künftige Befriedigung ihrer Ansprüche raubte, nur der Rest und zwar in der Form, in welcher er anerkannt wurde, im Rechtsverkehr. Wollte man ein solches vor mehr als einem Menschenalter zugefügtes Unrecht wieder gut machen, so könnte es nur dadurch geschehen, daß man den ursprünglichen Gläubigern oder ihren Erben die vernichteten Schuldtitel zurückgäbe, oder sie auf irgend eine Weise für die erlittenen Verluste entschädigte. Ob dieß geschieht oder unterbleibt, ist ohne allen Einfluß auf die Reductionsfrage. Jede Gunst, welche man in Rücksicht auf jene Verluste den dermaligen Besitzern der von der alten Schuld herrührenden Rentencapitalien (wären sie je auszumitteln) zuwenden wollte, wäre eine thörichte Verschwendung. Was den Beschädigten gebührte, würde Andern zugewendet, welche weit entfernt Verluste erlitten zu haben, sich vielmehr ähnlicher Gewinnste wie die Theilnehmer an den Anlehen in den ersten Friedensjahren erfreuten. Denn die tiercirte Schuld hat, als die älteste, seit 40 Jahren ohne Zweifel mehr als irgend ein anderer Theil des öffentlichen Schuldcapitals ihre Besitzer gewechselt, und beim continuirlichen Steigen der öffentlichen Effecten seit 1817 den Erwerbern große Gewinnste gebracht.

Wäre es indessen, was behauptet wurde, richtig, daß Tontinengesellschaften bestehen, deren Inscriptionen von der tiercirten Schuld herrühren, in deren unverrücktem Besitze sie seit der Vernichtung von $^2/_3$ des ursprünglichen Schuldcapitals geblieben sind, so würde für diese Gesellschaften eine auf solche Renten bezügliche Ausnahme wohl begründet seyn.

Digitized by Google

Wenn durch das Bedürfniß solcher Zuschüsse für das Institut der Ehrenlegion und für die Invalidencasse auf indirectem Wege der Gewinn der Maßregel um eine unbedeutende Summe geschmälert werden könnte, so verspricht der Vollzug derselben auf der andern Seite dem Staat eine Befreiung von allen jenen Renten, deren Titel sich in Händen von Bevollmächtigten befinden, welche die wahren Eigenthümer nicht mehr kennen. Man schätzte den Betrag der Renten, die von Agenten bezogen werden, welche kein Recht darauf haben, und welche in Folge der Liquidation als herrenloses Gut erkannt werden und dem Staate heimfallen dürften, auf nicht weniger als 3 Mill. Franken.

Durch die Combinationen, wodurch jene Gläubiger befriedigt werden konnten, die auf ein Steigen des Preises der Rentencapitalien speculiren, und sich für die Hoffnung eines Gewinns am Capital, bei der Umtauschung in 3proc. Fonds, einen geminderten Zinsenbezug gefallen lassen, würde, wie der Urheber des ersten Planes auch wirklich beabsichtigte, eine weitere Herabsetzung der Zinsenlast erzielt werden.

Der zweite Vorschlag der von der Kammer in Berathung gezogen wurde, stimmt im Wesentlichen mit dem des Hrn. Humann überein, indem er nur die Zahl der Annuitäten von 8 auf 6 reducirt, und für die Umwandlung in 3proc. Fonds ein bestimmtes Verhältniß angibt, nämlich eine Zeitrente von 2 Fr. je für 100 Fr. Nominalcapital für die Dauer von 13 Jahren.

Wir wollen zuvörderst annehmen, daß sämmtliche der Reduction unterworfene Renten und zwar in dem von Hrn. Humann berechneten Betrage von 130 Mill. Fr. gegen 4proc. Inscriptionen umgetauscht werden. Wenn man die unter dieser Voraussetzung nach 6 Jahren sich ergebende jährliche Ersparniß von 26 Mill. Fr. Renten (auf gleiche Weise wie oben) auf eine sogleich beginnende Rente reducirt, so würde man als solche 20⅝ bis 20⅞ Mill. Fr. erhalten. Darnach erscheint daher der in einer vom Augenblick des Vollzugs

an laufenden Rente ausgedrückte jährliche Gewinn der Reduction nach Hrn. Gouin's Vorschlag um ungefähr 1½ Mill. Fr. größer, als nach dem ersten Vorschlage.

Würden dagegen jene 130 Mill. Fr. 5proc. Renten ausschließlich gegen 3proc. Inscriptionen umgetauscht, so gewänne der Staat jährlich an Zinsen 52 Mill. Fr.; da er aber 13 Jahre lang an Zeitrenten eben so viel zu entrichten hat, als er durch die Zinsenreduction erspart, und der nach dem Zinsfuße von 4 Proc. berechnete Werth der Annuitäten (519,253,083 Fr.) rund 519¼ Mill. und eine diesem Capital entsprechende 4proc. Rente 20$^{77}/_{100}$ Mill. beträgt, so ergäbe sich als Gewinn der Reduction eine jährliche mit dem Vollzug der Maßregel beginnende Rente von nahe 31$^{25}/_{100}$ Mill. Franken. *

Man sieht, daß die Verwandlung der 5proc. Fonds in 3proc. dem Staatsschatze eine um 10% — 10% Mill. Fr. größere Verminderung der jährlichen Ausgaben verschafft hätte. Dagegen war aber die Bewilligung eines Nominalcapitals von 100 für eine Rente von 3 in Anschlag zu bringen.

---

* Der Urheber dieses Vorschlags wollte die Hälfte der durch die Reduction erzielten Zinsenersparniß, also bei der Umwandlung in 4proc. Inscriptionen 13 Mill., und bei der Umtauschung gegen 3proc. Fonds 26 Mill. Fr., im ersten Falle daher über 7½ Mill., im andern Falle (in welchem die Annuitäten doppelt hoch und von längerer Dauer wären) nicht ganz 6¼ Mill. mehr, als die Zinsen des Annuitäten-Capitals betrugen, für die Tilgung vorbehalten. Wenn man sich nicht darauf beschränken wollte, dem herangewachsenen Tilgungsfonds lediglich den Betrag der Zinsen des Annuitäten-Capitals (discontirten Werths der Annuitäten) zuzuwenden, sondern noch einen besondern darauf bezüglichen Tilgungsfonds gab, so mußte man wenigstens ein richtigeres Verhältniß vorschlagen.

Uebrigens kann man die Frage über die Dotation der Tilgungscasse für die Annuitäten bei der Vergleichung des Effects der verschiedenen Vorschläge und Combinationen ganz bei Seite liegen lassen. Die Vergleichung erfordert nur, daß man den Gewinn der Maßregel bei der Wahl des einen oder andern Weges auf einen gleichartigen Ausdruck bringt.

Digitized by Google

Es ist kein Zweifel, daß die Wahl der 3proc. Fonds sowohl für die Finanzverwaltung, als für die Gläubiger in Vergleichung mit dem Umtausch gegen 4proc. Inscriptionen günstige und ungünstige Wechselfälle darbieten würde. Alles hängt in dieser Beziehung, wie wir bereits ausführlich nachgewiesen haben, von der ungewissen Zukunft ab, von dem mehr oder minder raschen Sinken des Zinsfußes und von der Entschlossenheit, womit die Regierung ein solches Sinken zu fortschreitenden Reductionen benutzt.

Wenn ungünstige Ereignisse das Sinken des Zinsfußes aufhalten, oder ein Steigen desselben bewirken, so ist ihr die Reduction auf 3 Proc. leicht weit vortheilhafter. Bis zum 7ten Jahre sind die Bezüge der Gläubiger, sie mögen die 4- oder die 3proc. Fonds wählen, ganz gleich; nach Ablauf des 13ten Jahres haben dagegen die Gläubiger, welche sich die Reduction auf 3 Proc. gefallen ließen, je für 100 ihres Capitals einen Gewinn von 8,898... realisirt. Ist aber bis dahin der Zinsfuß auf 4 stehen geblieben, oder gar auf 5 gestiegen, und keine Aussicht auf eine Reduction der 4proc. vorhanden, so hat die Regierung, indem sie sich von einer Rente von 1 Fr. mit dem 8—9fachen Betrage befreite, gewiß ein gutes Geschäft gemacht. Sie würde dagegen durch die Bewilligung jener 13jährigen Annuität zu den 3proc. Renten, in Vergleichung mit der Umwandlung der 5proc. Renten in 4proc. unter Zugabe einer 6jährigen Zeitrente noch bedeutend (nämlich $8^1/_2$ und resp. $6^1/_2$ von 100) verlieren, wenn sie auch erst in 10 Jahren die 4proc. auf $3^1/_2$, und die $3^1/_2$ proc. erst nach weitern 10—20 Jahren auf 3 Proc. reduciren würde.

Wenn man so rasch die der Reduction günstigen Umstände benutzt, wie z. B. die königlich sächsische Regierung gethan, so konnte es bei der überwiegenden Wahrscheinlichkeit eines fortschreitenden Sinkens des Zinsfußes und in Betrachtung der unausbleiblichen Wirkung eines bedeutenden Tilgungsfonds nie räthlich scheinen, für die Verwandlung der 5proc. Renten in 3proc. so günstige Bedingun-

Digitized by Google

gen zu stellen. Allein in Frankreich möchte schwerlich der Glaube an eine rasche Reduction Wurzel fassen, und daher die Gläubiger weniger geneigt seyn, selbst solche günstige Bedingungen anzunehmen, die ihnen, wenn auch schon nach 10 Jahren eine Reduction auf $3^1/_2$ Proc. und nach weitern 10 Jahren eine weitere Herabsetzung auf 3 Proc. eintreten würde, am Schlusse dieser Periode dennoch einen Gewinn von $8^1/_2$ vom 100 ihres Capitals in Aussicht stellten. Es kommt aber noch hinzu, daß man, wie wir oben gezeigt, nur auf das nächste Steigen der Rente speculirt, und einen in späterer Zukunft fallenden Gewinn nicht nach seinem wahren Werth anzuschlagen pflegt.

Obwohl man in Berücksichtigung aller Umstände, und die Geneigtheit der Regierung zur fortschreitenden Reduction beim ferneren Sinken des Zinsfußes vorausgesetzt, in der Bewilligung der 3proc. Fonds mit einer 13jährigen Zeitrente von 2 Fr. ein der Speculation angebotenes Opfer erblicken müßte, so darf man aus den Erscheinungen der Börse dennoch darauf schließen, daß wohl sämmtliche oder wenigstens bei weitem die größte Mehrheit der Gläubiger den 4proc. mit einer 6jährigen Annuität den Vorzug geben dürfte.

Rechnet man die 4proc. zu Pari (unter dem Durchschnittscurse des Jahres), so erhalten die Gläubiger, welche diese Fonds wählen, mit dem discontirten Werthe der 6jährigen Annuität einen gegenwärtigen Werth von nahe $105^1/_4$. Wer die 3proc. Fonds wählt, erhält das Capital nach dem Zinsfuß von 4 Proc. berechnet, darin einen Werth von . . . . . 75 Fr.
und in der 13jährigen Zeitrente von 2 Fr. einen gegenwärtigen Werth von nahe . . . . . 20 „
im Ganzen daher nur . . . . . 95 Fr.

Die Differenz beträgt daher nahe $10^1/_4$ Proc. So hoch müßte der Gläubiger die Hoffnung, einen Capitalgewinn zu realisiren, oder die Sicherheit gegen eine spätere Reduction auf $3^1/_2$ Proc. und 3 Proc. anschlagen, wenn er geneigt seyn sollte, die 3proc. Fonds zu wählen, oder mit andern Worten die 3proc. zu 85 zu berechnen.

Digitized by Google

Wie dürfte man aber annehmen, daß die Wahl auch nur einen Augenblick zweifelhaft seyn könnte, wenn man erwog, daß die Börse die 3proc. Fonds nur zu 79—80 notirte, während die 4 Proc. auf 101 standen, und der Speculant in einem Augenblick, da der Tilgungsfonds ausschließlich auf die 3proc. wirkte, für diese 3proc. Fonds nur 4—5 Fr. mehr bezahlte, als sie sich nach dem Zinsfuß von 4 Proc. berechneten.*)

Man darf, auf diese Thatsache gestützt, behaupten, daß selbst der Speculant in den für die Umtauschung der 5proc. Fonds in 3proc. von Hrn. Gouin vorgeschlagenen Bedingungen nur dann einen ungefähren Gleichwerth erblicken würde, wenn man für die in die Wahl gestellte Uebernahme von 4proc. Renten die Umtauschung al pari ohne Zugabe von Annuitäten bewilligte.

Die Wirkung, die man von der Annahme des Gouin'schen Vorschlags zu erwarten hätte, wäre darnach wohl lediglich nach dem Gewinn zu beurtheilen, welchen die Umtauschung der 5proc. gegen 4proc. Fonds mit 6jähriger Zeitrente gewährte.

Diesem Umtausch käme in ihrer Wirkung die von Hrn. Lafitte vorgeschlagene Umwandlung in 3½proc. Fonds zu dem Curse von 87½ ziemlich nahe, da der verhältnißmäßig höhere Curs der 3½ proc. Fonds immerhin zu einigen Proc. anzuschlagen wäre. Wenn man aber (wie Hr. Lafitte wollte) den Gläubigern die Wahl zwischen den 3½proc. zu dem Preise von 87½ Fr. und den 4½proc. unter der Bedingung gestattet, daß die 4½proc. bei der ersten Umschreibung in 3½proc. verwandelt werden, so dürfte dieser Vorschlag leicht für die Finanzverwaltung lästiger werden, als der Gouin'sche. Es ist leicht einzusehen, daß es sich hier in der That nicht um eine Wahl handelte, sondern jeder suchen mußte, so lange als möglich

* Zu derselben Zeit standen die Börsenpreise der östreichischen 5proc. und der 3proc. fast in ganz gleichem Verhältnisse mit dem Zinsbetrage, weil der östreichische Tilgungsfonds auf die 4proc. und nicht auf die 3proc. wirkte.

Digitized by Google

von seinem Capital statt 4 Proc. 4½ zu beziehen, da ihm für den Fall der Umschreibung die Conversion in die 3½proc. gesichert bliebe. Wenn man die mittlere Dauer dieses weitern Zinsengenusses von ½ Proc. nur zu 10—15 Jahren annimmt, so würde der gegenwärtige Werth desselben mit 4—5 Fr. 55 Cent. vom 100, dem Werth einer 6jährigen Zeitrente von 1 Fr. nahe kommen oder den letztern übersteigen, während die Finanzverwaltung durch die Bewilligung eines höhern Nominalcapitals, welches die Reduction des Zinses des ursprünglichen Capitals von 4 auf 3½ Pr. unmöglich machte, ein weiteres Opfer gebracht hätte.

Vergleicht man mit den beiden ersten hier erörterten Vorschlägen den der Commission, nämlich die Umwandlung der 5proc. in 4½proc. Fonds, unter Garantie gegen eine weitere Herabsetzung für eine Anzahl von Jahren, so ist zwar richtig, was die Commission der Kammer behauptete, daß die Bewilligung einer Zeitrente von 1 Fr. für 6—8 Jahre eben so viel koste, als ein jährlicher Zins von ½ Fr. für 14—20 Jahre; allein deßhalb dürfte man die Conversion der 5proc. in 4½proc. für den Staatsschatz selbst dann noch nicht unbedingt als vortheilhafter betrachten, wenn man auch die Garantie gegen eine weitere Herabsetzung auf 10 Jahre beschränken wollte. Die beiden ersten Vorschläge gaben für die Reduction auf 4 Proc. nach Ablauf der Zeitrenten eine Sicherheit, welche man bei diesem letztern Vorschlage gänzlich entbehrt. Ob die Umstände einer weitern Herabsetzung nach 10 Jahren günstig seyn werden, kann man nicht voraus wissen; wenn sie es aber auch sind, so werden alsdann die 4½proc. ebenso über Pari stehen, wie gegenwärtig die 5proc., und in diesem Falle wird man eben so, wie jetzt, Anstand nehmen den Gläubigern die Verwandlung ihrer 4½proc. in 4proc. al pari anzubieten.

Ja, wenn man die Umtauschung der 5proc. in 4½proc., unter Garantie dieses Zinsengenusses für 10 Jahre, zugleich an die Bedingung knüpfte, daß nach Ablauf der 10 Jahre der Staat nur

Digitized by Google

noch 4 Proc. zu entrichten habe, so würde die Finanzverwaltung sich hiebei noch etwas besser als bei den andern Vorschlägen befinden, und als ungefähre Gleichwerthe noch die unmittelbare Conversion in 4proc. Fonds mit 5jährigen Annuitäten, oder in $3^1/_2$proc. Fonds ohne Annuitäten mindestens zu dem Preise zu 86 in die Wahl stellen können.

Was in den Verhandlungen gegen die Bewilligung von Annuitäten gesagt wurde, scheint uns gänzlich unbegründet. Sie sind weniger geeignet der Agiotage als Werkzeug zu dienen, als die verzinslichen Fonds, und in der That nichts Anderes als Zinsen, deren Ablauf nur im voraus bestimmt ist. Wer sie gleich Zinsen regelmäßig beziehen will, ist daran nicht gehindert. Auch die unbegründeten Einwendungen verschwinden, wenn man sie, so lange sie dauern, mit den jährlichen Zinsen in vereinigter Summe auszahlt. Man hat dann die Form, nicht das Wesen der Sache verändert; aber die Form der Annuität gestattet eine abgesonderte Negociation, die dem Gläubiger nach den Umständen erwünscht seyn kann.

Dieß ist unsere Ansicht über das Verhältniß der verschiedenen Projecte, welche die Reductionsfrage in der Deputirtenkammer während ihrer Sitzung von 1835—36 hervorgerufen, und die, wenn sie auch weit entfernt bleiben, alle möglichen Combinationen zu erschöpfen, doch zahlreich und mannichfaltig genug sind, um durch ihre Vergleichung zur vollständigen Erläuterung einer Materie zu dienen, die in einer Periode des Friedens, welcher die vorangegangene Zeit eine hohe Schuldenlast überliefert hat, zu den praktisch wichtigen gehört.

Wie die Frage in Frankreich definitiv gelöst werden wird, bleibt zweifelhaft, und wohl können für die nächste Zeit neue Bedenklichkeiten durch die eingetretene Krise hervorgerufen werden.

Nur so viel ist gewiß, daß wenn es auch zum ersten Schritte kömmt, man dabei den Rentiers gegenüber jedenfalls nicht strenge

Digitized by Google

rechnen, und daß man weitere Reductionen von 4½ auf 4 oder von 4 auf 3½ und 3 Proc. nicht so rasch vollziehen wird, wie es in einzelnen, besonders kleinern Staaten geschehen, und als die Verhältnisse des Geld- und Capitalmarktes in der nächsten Zukunft auch in Frankreich gestatten könnten.

Es ist übrigens nicht zu verkennen, daß hier besondere Umstände obwalten, welche jederzeit einige Berücksichtigung verdienten, und gerade in jetziger Zeit am wenigsten unbeachtet bleiben könnten. Den Bewohnern der Hauptstadt des Landes, die 1/40 der Bevölkerung des Landes umfaßt, fließt weit über 1/3 der Renten zu, um deren Reduction es sich handelt.

Nicht unter dem Gesichtspunkte des Rechts, aber ihrer Wirkung nach, kann man die Reduction als eine auf das Einkommen der Staatsgläubiger gelegte Steuer betrachten; während nun die Verminderung dieses Einkommens um 1/5, auf die ganze Volksmenge des Landes berechnet, nur ungefähr 80 C. und wenn man die Bezüge der Gemeinden und öffentlichen Anstalten abrechnet, nur circa 64 Cent. vom Kopfe betrüge, träfe sie die Einwohnerschaft von Paris mit mindestens 10 Fr. per Kopf oder 50 Fr. für die Familie. Erwägt man den Einfluß, den eine zu den bereits hochgespannten öffentlichen Lasten hinzukommende Auflage von solchem Betrage auf die Stimmung der Gemüther, die mehr von dem materiellen Effect, als von der Betrachtung der Ursachen einer drückenden Maßregel abhängt, und jedenfalls auf den ökonomischen Zustand der ganzen Einwohnerschaft ausübt, die theils unmittelbar, theils mittelbar einen solchen Verlust schmerzlich empfindet, so können nicht nur Rücksichten der Politik, welche die Ursache von Aufregung zur Unzufriedenheit vermeiden will, sondern selbst die mittelbare Betheiligung des Staates bei dem Nahrungsstande der Angehörigen eines großen städtischen Gemeinwesens, die Verwaltung gar wohl abmahnen, die Gunst der Umstände in dem vollen Umfang ihres Rechtes zu benutzen.

Digitized by Google

Uns scheint keiner der erörterten Vorschläge solche schonende Rücksichten bei Seite gesetzt zu haben; wird aber offen und klar nachgewiesen, wie viel weiter zu gehen das Recht und die Umstände gestatteten, so unterwerfen sich die Gläubiger um so bereitwilliger einer Maßregel, die ihnen einen namhaften Theil des Opfers erläßt, das ihnen nicht die Regierung, sondern der Wechsel der Zeitverhältnisse auflegt.

Digitized by Google

IV.

Schlussbemerkung

über

die wahrscheinlichen Fortschritte der Reduction der europäischen öffentlichen Schulden.

Sollten die 5proc. französischen Renten auch nur auf $4^1/_2$ Proc. wirklich herabgesetzt werden, so wird dieß den Fortschritten der Reduction auch anderwärts förderlich seyn. Nur die Unentschiedenheit der Frage in mehreren Ländern kann dem einen oder andern derselben den Vollzug, wenn nicht für die Dauer, doch für einige Zeit bedenklich erscheinen lassen.

Durch die auf dem Markte befindlichen über Pari stehenden Papiere, deren Reduction im Zweifel steht, kann die Herabsetzung des Zinsfußes anderer Effecten in so fern erschwert werden, als die Gläubiger, welchen aufgekündigt wird, hiedurch Veranlassung zum Uebertrag ihrer Capitalien in jene Fonds erhalten, deren Reduction nicht mit Sicherheit erwartet wird. Haben z. B. die französischen 5proc. wegen der Unentschiedenheit der Reductionsfrage den Curs von 105—107 erreicht, während in einem andern Lande, unter gleichen Umständen, die Herabsetzung der 5proc. auf 4 Proc. beschlossen würde, so kann der Capitalist selbst auf die Gefahr hin, daß eine wachsende Nachfrage nach den französischen Renten deren Curs auf 108—110 steigere, und Frankreich in späterer Zeit

Digitized by Google

in der Reduction nachfolge, wohl wagen, die Aufkündigung anzunehmen und seine Capitalien in den französischen Fonds anzulegen. Wenn die Reduction nach 3—4 Jahren selbst unter Bedingungen erfolgte, die ihm an dem Einkaufspreise auch 3—4 Proc. hinwegnähmen, so wäre sein Verlust am Capital, da er jährlich $^{6}/_{11}$—$^{7}/_{11}$ Proc. mehr Zinsen bezog, ganz unbedeutend, während ihm die längere Verzögerung oder das gänzliche Ausbleiben einer solchen Maßregel bedeutende Vortheile verspräche. Will er nur Zinsen beziehen, so ist er um so weniger zweifelhaft, da, wie früh oder spät die Reduction erfolgt, er jedenfalls für die Zwischenzeit den höhern Zins bezieht.

Wie groß aber die Masse solcher über Pari stehender öffentlicher Fonds wäre, deren Zinsfuß die schuldende Regierung herabsetzen könnte, aber herabzusetzen unterläßt, so würde ein solcher Umstand die Reduction anderer Fonds auf die bezeichnete Weise doch nicht auf die Dauer erschweren, noch weniger hindern können, zumal wenn der Marktpreis der Capitalien zu sinken fortführe.

Die Zweifel über die Absichten der zögernden Regierung müssen, wenn die Umstände, welche eine Reduction als zulässig erscheinen lassen, länger dauern, und sich noch verbessern, auf die eine oder andere Weise gelöst werden. Zuletzt würde selbst ein wiederholt erklärter Vorbehalt der Reduction die zu einem bedeutend höhern als dem laufenden Zinsfuß stehenden Effecten nicht hindern, den Curs vollständig oder nahe zu erreichen, welcher der davon fälligen Rente nach dem laufenden Zinsfuße zukommt.

Daß übrigens der Uebertrag in solche fremde Fonds jedenfalls seine mehr oder weniger eng gesteckten Gränzen habe, und wo die Regierung fast ausschließlich dem eigenen Lande schuldet, nicht leicht zu besorgen ist, haben wir verschiedentlich schon zu bemerken Gelegenheit gefunden, und wird durch die Erfahrung bestätigt. Weder in Großbritannien noch in mehreren deutschen Staaten, welche die Zinsen ihrer Schuld auf $3^{1}/_{2}$ Proc. und zum Theil noch tiefer herab-

Digitized by Google

setzen, während andere Staaten, welche ähnliche Maßregeln hätten ergreifen können, damit noch zögerten, hat die Aufkündigung zum Zweck jener Reduction einen fühlbaren Abfluß von Capitalien in das Ausland zur Folge gehabt. Bei der innigen lebhaften Verbindung, welche zwischen allen großen Börsenplätzen Europa's besteht, würde selbst für solche Länder, deren Papiere auf vielen größern Märkten zerstreut sind, durch eine natürliche Gegenwirkung der nachtheilige Einfluß geschwächt oder aufgehoben werden, welchen der Uebertrag der aufgekündigten Capitalien in die Fonds anderer Staaten auf den Vollzug ihrer Maßregel in so fern äußern könnte, als sie eines bedeutenden neuen Anlehens bedürfen würden, um die Rückzahlung der Summen zu leisten, deren Aufkündigung angenommen wurde. Die wachsende Nachfrage nach solchen fremden Fonds würde deren Preis steigern, und wenn der erhöhte Curs bedeutende übereilte Verkäufe zur Folge hätte, könnte es nicht fehlen, daß die abgelösten Capitalien größtentheils wieder auf irgend einem Wege auf dem Capitalmarkt ausgeboten, den Discont drücken, und nicht nur auf den Verkaufsplätzen, sondern in natürlicher Rückwirkung auch auf andern damit in täglichen Geschäftsberührungen stehenden Märkten einen Zustand herbeiführen würden, welcher dem Staate, der die Reduction vollzieht, und durch die Annahme der Aufkündigung von Seiten einer größern Anzahl von Gläubigern überrascht würde, die Erhebung eines Anleihens oder der Verkauf der neuen Papiere von niedrigerm Zinsfuße zu erleichtern geeignet wären. In solchem Falle zeigt es sich, wie die Wirkung der Nachfrage nach Capitalien zur Heimzahlung bereits vorhandener Schulden wesentlich verschieden von dem Einfluß ist, den der Begehr von Capitalien zur unproductiven Verzehrung und selbst die Nachfrage zur productiven Verwendung ausübt. Die letztere wird beim Sinken des Zinsfußes immer wachsen; da aber, was in dem Moment des Vollzugs einer Reductionsmaßregel, außer dem regelmäßigen Zufluß, in Folge neuer Capitalanhäufungen die Production plötzlich aufzunehmen vermag,

Digitized by Google

in der Regel wohl nur eine unbedeutende Fraction der Schuldcapitalien erreicht, welche solche auf vielen Märkten zerstreute Effecten bilden, so wird sich jene Rückwirkung um so sicherer einstellen, je größer die Summe ist, deren Heimzahlung verlangt wird.

Wenn mehrere Staaten, deren Effecten auf den europäischen Märkten umlaufen, eine Reduction des Zinsfußes von den über Pari stehenden Fonds nach den Umständen für zulässig erkennen, die Einleitungen hiezu gleichzeitig treffen, so werden sie sich daher wechselseitig den Vollzug erleichtern.

Die vereinigte Masse der östreichischen und russischen 5proc. Fonds allein ist so bedeutend, daß nicht der 20ste Theil des Schuldcapitals schnell auf die französische Börse abfließen könnte, ohne in einer der Reduction des Zinsfußes von 5 auf 4 Proc. günstigen Periode die französischen 5proc. Renten, wenn die Reductionsfrage in Beziehung auf diese Fonds auch noch unentschieden bleiben sollte, auf eine Höhe zu steigern, welche dem weitern Abfluß eine Gränze setzen müßte.

Die Reduction der östreichischen und russischen 5proc. Fonds auf 4 Proc. würde anderen Staaten, die, wie Preußen, dem Auslande verhältnißmäßig weniger schulden, die Herabsetzung der das Pari überschreitenden 4proc. Fonds auf $3^1/_2$ Proc. erleichtern. Holland, das neben seiner $2^1/_2$proc. Hauptschuld eine bedeutende 5, $4^1/_2$ und 4proc. Schuld besitzt, so wie Belgien, dessen seit 1830 contrahirte namhafte Schuld zu 5 Proc. steht, würden durch solche Vorgänge, noch mehr aber durch die endliche Entscheidung der niederländischen Frage, voraussichtlich in den Stand gesetzt, sich ähnliche Erleichterungen zu verschaffen.

Das allmähliche weitere Sinken des Zinsfußes, welches bei längerer Fortdauer des Friedens nicht ausbleiben kann, wird zuletzt überall, hier etwas früher, dort etwas später, die Reduction auf 3 Proc. herbeiführen, oder sie wenigstens als eine nur von dem Entschlusse der Regierung abhängige Maßregel erscheinen lassen.

Digitized by Google

In einigen minder verschuldeten capitalreichen Ländern können zuletzt vielleicht die öffentlichen Papiere zu dem Zinsfuße von 2½ gesucht werden.

Verschiedene Umstände haben bisher verhindert, daß nicht in allen Staaten, die eines festgegründeten Credits genießen, der Zinsfuß von den in ihren öffentlichen Fonds angelegten Capitalien gleichschnell wie in einzelnen kleineren deutschen Ländern herabsank und die Reduction auf 3½ und 3 Proc. möglich wurde.

So groß der Verlust an Capitalien war, die der Krieg bis zum Jahre 1815 unter mannichfaltigen Formen verzehrte, und die noch in den ersten Friedensjahren bis zur Herstellung des Gleichgewichtes der Finanzen in den meisten Staaten unfruchtbar verwendet wurden, so fiel doch der Zinsfuß bis zum Jahre 1824 in einem sehr raschen Verhältnisse. Anfänglich durfte man dieses Sinken mehr der Befestigung des Credits (oder der verminderten Assecuranzprämie) zuschreiben, später aber mehr als Verminderung des wirklichen Miethgeldes der Capitalien betrachten.

Durch den Uebertrag brittischer Capitalien auf den europäischen Continent hatte sich auch das frühere Mißverhältniß in den Preisen der brittischen Fonds und der Continentalpapiere bedeutend gemindert.

Die natürlich fortschreitende Verbesserung wurde durch die Verirrungen aufgehalten, welchen sich in den Jahren 1824 und 1825 die Speculation hauptsächlich in Großbritannien überließ, und deren Folgen auch auf allen Continentalmärkten wenigstens mittelbar fühlbar wurden.

Unermeßliche Capitalien gingen durch leichtsinnige einheimische Unternehmungen aller Art, sodann durch ausschweifende Bezüge im Handel mit andern Welttheilen, durch zahlreiche Anlehen an die jungen Republiken des americanischen Continents und durch die Gründung großer Gesellschaften zum Betriebe des Bergbaues in diesen Ländern verloren.

Digitized by Google

Nachdem die furchtbare Krise, welche in Folge jener Ausschweifungen der Speculation alle europäischen Märkte erschüttert hatte, vorübergegangen war, und die Verhältnisse des Geld- und Capitalmarktes, ungeachtet verschiedener nicht unerheblicher Zwischenvorfälle (wie die Kriege im Osten, die Expedition gegen Algier, die Ereignisse in den Niederlanden), sich allmählich wieder auf eine den Reductionen günstige Weise gestaltet, einzelne Staaten die gelegene Zeit hiezu glücklich benutzt und andere die Einleitungen dazu getroffen hatten, unterbrachen die Ereignisse des Jahres 1830 aufs neue die einer Friedensperiode eigenthümliche Entwicklung. Weit mehr, als die partiellen wirklichen Störungen des Friedens auf einzelnen Punkten des europäischen Continents, wurden die Folgen der Besorgnisse, die sich an die Betrachtung der politischen Lage Europa's knüpften, und die capitalverschlingenden Rüstungen, die sie herbeiführten, auf dem Geld- und Capitalmarkte fühlbar. Von der Schnelligkeit, womit nach Aufhellung des politischen Horizonts die frühern günstigen Erscheinungen zurückkehrten, kann man aber um so sicherer auf die Stärke der fortschreitenden Capitalanhäufung in allen Ländern des mittleren und nördlichen Europa's schließen, da auch seit jenem Zeitpunkte, und namentlich vom Jahre 1833 an, dem Sinken des Zinsfußes mannichfaltige Ursachen entgegenwirkten, wie namentlich der Abfluß von Capitalien von den brittischen, französischen und deutschen Märkten nach der pyrenäischen Halbinsel, der außerordentliche Aufwand, der noch in mehreren Staaten in Folge der Zeitereignisse, wenn auch in gemindertem, doch nicht unerheblichem Betrage fortdauerte, ein bedeutendes Anlehen, das Großbritannien für die westindischen Colonisten erhob, vervielfältigte große Unternehmungen zur Erleichterung der Communicationen, durch Einführung oder Erweiterung der Dampfschifffahrt, durch fortgesetzte und neu begonnene Canalbauten und durch Anlage von Eisenbahnen, welche hauptsächlich in Großbritannien und Belgien dem Markte beträchtliche Capitalien entzogen, und andere Unternehmungen im Gebiete der Industrie,

Digitized by Google

wozu vorzüglich der große deutsche Zollverein in allen Theilen seines Gebietes einen erfreulichen Antrieb gab.

Kaum würden wohl die Ereignisse, welche im Spätjahr 1836 die Speculation in den spanischen und portugischen Fonds aufs neue erschreckten, in ihrem mittelbaren Einfluß auf den Discont und den Preis anderer Staatseffecten fühlbar geworden seyn, wenn nicht eine weitere bedeutendere Ursache einer Krise hinzugetreten wäre, nämlich die von der nordamericanischen Union beschlossenen Veränderungen in ihrem Banksysteme und in der Notencirculation, und die auf dem europäischen Geldmarkte dadurch herbeigeführte Störung des regelmäßigen Umlaufes. *

---

* Diese Maßregel der nordamericanischen Regierung erzeugte plötzlich eine verstärkte Nachfrage nach edlen Metallen, deren schnelle Befriedigung auf dem Londoner und Pariser Markte seit dem Januar 1836 gesucht wurde. Es wurde bekannt, daß eine americanische Compagniebank im April 1836 mit einem Londoner Hause für 1,200,000 Pf. St. und mit einem Pariser Hause für 500,000 Pf. St. Contracte abschloß, und diese Summe von 1,700,000 Pf. St. nach New-York remittirt werde. In Folge der fehlerhaften Beschaffenheit des brittischen Banksystems, das den gesellschaftlichen Banken in der Emission ihrer Noten keine zureichenden Schranken setzt, hätte in einer Periode, da ohnehin durch die vervielfältigten großen Unternehmungen die Speculation eine bedenkliche Ausdehnung erhalten hatte, sich leicht eine weit fühlbarere Krisis entwickeln können, wenn nicht die englische Bank noch frühzeitig genug dieser Entwicklung zuvorgekommen wäre. Indem sie durch die Erhöhung des Disconts einen heilsamen Schrecken verbreitete, führte sie zwar zunächst eine Krise herbei, die aber eben deßhalb minder verderblich war, weil sie sich früher einstellte, als das Uebel sich so vollständig ausgebildet hatte, wie es wahrscheinlich ohne eine solche Warnung des Publicums geschehen wäre. Im Januar 1833 hatte ihr Vorrath an Gold und Silber 11,000,000 Pf. St. betragen. Damals begann die Speculation in fremden Papieren, hauptsächlich in spanischen Fonds, lebhaft zu werden. Der Vorrath der Bank hatte sich bis auf 6,000,000 Pf. St. vermindert, als im Sommer 1835 der Effectenhandel einen Stoß erlitt. Man hörte auf, fremde Papiere zu beziehen, und bis zum Januar 1836 hatte die Bank ihren Metallvorrath wieder um 2,000,000 Pf.

Digitized by Google

Die Folgen dieser Ereignisse werden jedenfalls nur eine mehr oder weniger kurze Unterbrechung der natürlichen ökonomischen Entwicklung bilden, welche im Zustande des Friedens den Zinsfuß allmählich einem Minimum zuführt, das den Reiz zur fortschreitenden Anhäufung vermindert.

Frankreich, England und Deutschland haben ihr Vertrauen zu den spanischen Papieren bereits theuer bezahlt, die größten Verluste sind getragen, und was noch weiter zu verlieren übrig bleibt, darf man nicht hoch anschlagen.

Die Maßregeln der nordamericanischen Union dagegen werden, während der ganzen Dauer ihres Vollzugs, allerdings mehr oder weniger fühlbar bleiben, und die Stärke ihres vorübergehenden Einflusses auf den Discont von der Schnelligkeit, Beharrlichkeit und Vollständigkeit abhängen, womit die Regierung dieses Landes, unerachtet einer lebhaften Opposition, ihren Plan verwirklicht, wornach die Noten unter 20 Dollars allmählich aus der Circulation hinweggeschafft werden sollen. Welche Vorkehrungen die englische Bank und die Banken anderer Länder auch treffen mögen, um einer raschen Entleerung ihres Geldmarktes zu begegnen, so wird dadurch bei der fortschreitenden Beschränkung des Papierumlaufes in den nordamericanischen Freistaaten der allmähliche Abfluß der edlen Metalle auf diesen Markt zur Ausfüllung der entstandenen Lücken nicht verhindert werden; indem mit der Verminderung des circulirenden Mediums eines Landes der Werth des Geldes steigt, oder die Geldpreise der Dinge fallen, die Exporte wachsen und die Importe zunehmen, und auf solche Weise der Handel in seinem steten Streben, die edlen Metalle nach Verhältniß des Bedarfs unter allen durch einen regelmäßigen Verkehr verbundenen Ländern gleichmäßig zu vertheilen,

---

St. vermehrt, als derselbe aus der angegebenen Ursache aufs neue abzunehmen begann.

zwar durch Zufälle aufgehalten werden kann, aber über kurz oder lang solche Vertheilung zu bewirken nicht unterläßt.

Auf diesem Wege wird aber Nordamerica sein Bedürfniß nur allmählich befriedigen können, und der Verlust, den der allgemeine Geldmarkt erleidet, sich unter so viele Länder verschiedener Welttheile vertheilen, daß er nirgends, selbst während der Uebergangsperiode sehr empfindlich werden dürfte. Zunächst steht einem raschen Vollzug die Ungunst der letzten Ernte entgegen, welche die Union nöthigt fremdes Getreide zu bezahlen, und auch in der auf ihrem Markte bald fühlbar gewordenen Rückwirkung der Maßregel der brittischen Bank wird man Motive erhalten, sich in der Verfolgung des Zieles nicht zu übereilen. Jene Rückwirkung hat sich im November 1836 auf mehreren nordamericanischen Plätzen bereits in einem Steigen des Discounts bis auf 2 Proc. per Monat geäußert, und führt vielleicht selbst zu einer Modification der beabsichtigten Maßregeln.

Wie bedeutend übrigens die Summe Goldes und Silbers seyn mag, welche die vollständige Zurückführung der nordamericanischen Circulation auf die Basis der edlen Metalle in einem kürzern oder längern Zeitraume dem Geldmarkt entzieht, so übt eine solche Verminderung des Umlaufsmittels zwar im Augenblick, da sie erfolgt, einen nachtheiligen Einfluß auf den Discont und folglich auf die Preise der Staats-Effecten aus; allein der mittlere Zinsfuß und das fortschreitende Sinken desselben bleibt von der Menge der im regelmäßigen Umlauf befindlichen Circulationsmittel unabhängig. Die Maßregel der Union, weit entfernt mit bleibenden Nachtheilen den europäischen Markt zu bedrohen, liegt vielmehr zugleich im Interesse unseres Marktes, indem sie eine Quelle periodischer Störungen des regelmäßigen Umlaufes verstopft, welche ihren verderblichen Einfluß stetshin auch die europäischen Seeplätze und in natürlicher Rückwirkung auch unsern ganzen Continent mehr oder weniger fühlen ließen.

Digitized by Google

Konnte unter den Umständen, die den Ereignissen vorangingen, welche die letzte Krisis herbeiführten, die Neigung des Zinsfußes zum Sinken sich dennoch so beharrlich zeigen, so darf man eine um so raschere günstige Entwickelung unter der Fortdauer des gegenwärtigen Zustandes erwarten, in welchem zwar ein Land, das für den Capitalmarkt des übrigen Europa's eine bedauerliche Wichtigkeit erlangt hat, noch weit entfernt von dem Ziele der Beruhigung bleibt, an die sich das Interesse zahlreicher getäuschter Gläubiger knüpft, allein im Uebrigen die entschieden friedliche Politik der großen Mächte die Erhaltung des europäischen Friedens verbürgt.

Wollen die Regierungen günstige Momente ergreifen, so werden sie sich je nach der Größe ihrer Zinsenlast, und je nachdem sie das bisherige Sinken des Zinsfußes bereits zu benutzen im Stande oder daran verhindert waren, sich höchst wahrscheinlich schon in der ganz nahen Zukunft eine mehr oder minder beträchtliche Erleichterung oder die Mittel verschaffen, durch nützliche Unternehmungen, ohne neue Belastung der Steuerpflichtigen, die Quellen der öffentlichen Wohlfahrt zu vermehren.

Zwar kann auch mitten im Frieden und bei andauernd rascher Capitalanhäufung die Nachfrage nach Capitalien zu productiven Zwecken in solchem Verhältniß wachsen, daß der Zinsfuß in seinem Sinken aufgehalten, oder selbst gesteigert wird. Obwohl man aber gegenwärtig fast allerwärts einer ungemeinen Regsamkeit im Felde der Industrie sich erfreut, die gesellschaftlichen Verbindungen zu großen Unternehmungen selbst in Ländern, wo sie früher kaum gekannt waren, sich vervielfältigen, und ein lebhaftes Streben nach Verbesserungen in allen Zweigen der Production fortdauernd mit Resultaten belohnt wird, die bald in diesem, bald in jenem Gebiete Gelegenheit und Reiz zu neuen Capitalanlagen geben, so möchten wir doch auch hierin und insbesondere in allen Unternehmungen der Privatindustrie auf ihrem eigenthümlichen Gebiete kein länger dauerndes Hinderniß des tiefern Sinkens des Zinsfußes erblicken,

insofern nur nicht ungünstige politische Conjuncturen gleichzeitig einwirken. Man erwäge die Größe der Capitalien, welche in der Friedensperiode noch jährlich durch Anlehen zu unfruchtbaren Zwecken verzehrt wurden, als bereits der Zinsfuß bedeutend gesunken war. Alles berechtigt zu der Annahme, daß gegenwärtig die Capitalanhäufung noch rascher fortschreitet. Nimmt aber nunmehr auch die wachsende Production eifrig auf, was früher in die Schatzkammern floß, um zur Bestreitung des öffentlichen Haushalts zu dienen, so erstattet sie doch schnell in jährlich steigenden Gewinnsten die fruchtbar verwendeten Capitalien, und verstärkt durch die rasche Vermehrung des Nationaleinkommens die Fähigkeit des Volks neue Capitalien zu sammeln.

Wenn aber später, was über kurz oder lang nicht ausbleibt, die Nachfrage nach Capitalien zu neuen productiven Unternehmungen abnimmt oder nur nicht in gleichem Verhältnisse fortschreitet, so kann es gar leicht geschehen, daß der Zinsfuß weit schneller und tiefer fällt, als es gut und zu wünschen wäre; denn gut und wünschenswerth ist keine Veränderung, welche die gegenseitige Lage der verschiedenen Bestandtheile der Gesellschaft, unter welche sich das jährliche Nationaleinkommen vertheilt, allzu rasch und stark afficirt.

Nur auf einem ganz neuen Gebiete, das der Privatindustrie, aber wenigstens nicht ausschließlich angehört, scheint sich die Aussicht auf solche unermeßliche Capitalanlagen zu eröffnen, die nicht nur ein zu rasches Sinken des Zinsfußes verhindern, sondern für eine lange Reihe von Jahren einer weitern Verminderung des Miethgeldes der Capitalien entgegenwirken, ja vielleicht eine zeitliche Erhöhung desselben herbeiführen könnten. Diese Gefahr würde ohne Zweifel wirklich vorhanden seyn, wenn die Ausführung aller jener Projecte von Eisenbahnen begonnen worden wäre, wozu man vor Kurzem in einem Augenblicke des Speculationsschwindels Liebhaber hätte finden können.

In Großbritannien haben nun zwar seit einigen Jahren die

Digitized by Google

Unternehmungen in diesem Gebiete auf eine Weise sich vervielfältigt, daß sie nicht ohne merklichen Einfluß auf dem Capitalmarkte bleiben konnten, wohl auch in der That zur Verstärkung der jüngsten Krise und ihrer im Preise der brittischen Effecten mehr, als in den Cursen verschiedener anderer Fonds fühlbar gewordenen Wirkung nicht wenig beitrugen, und vielleicht noch später vorübergehende Verlegenheiten auf dem Capitalmarkte bereiten; hauptsächlich wenn hie und da die glänzenden Berechnungen, welche die Actionäre anlockten, durch die Erfahrung Lügen gestraft werden sollten. Dagegen hat sich auf dem Continente der Eifer des Publicums merklich abgekühlt, und die Regierungen haben in ihrer Sorgfalt zur Verhütung leichtsinniger, oder auf die Unbesonnenheit und Leichtgläubigkeit der Capitalisten berechneter Unternehmungen und der verderblichen Spiele der Agiotage, überall der Speculation hier mehr, dort weniger enge Schranken gesetzt. Bei der Schwierigkeit, das Publicum gegen die Gefahren der Agiotage zu sichern und die Interessen der Gesammtheit den Concessionären gegenüber auf genügende Weise wahrzunehmen, ohne zugleich gesellschaftliche Unternehmungen dieser Art überhaupt zu erschweren oder davon abzuschrecken, kann es aber gar leicht geschehen, daß den Eisenbahnanlagen selbst weit weniger Capitalien zufließen, als mit überwiegendem Vortheile hiezu verwendet werden könnten, und als es unter dieser Voraussetzung zu wünschen wäre, um im Zustande des allgemeinen Friedens und vollkommener Ruhe ein allzu rasches Sinken des Zinsfußes zu hindern, insofern die Regierungen sich nicht entschließen, dieses neue Feld auf eigene Gefahr und Kosten zu bebauen. Daß dieß zuletzt größtentheils geschehe, wenn es anders auf dem Continente zu großartigen Unternehmungen kommt, ist nicht unwahrscheinlich und wohl in jeder Beziehung vortheilhaft, namentlich allen Interessen zuträglich, die sich an den Capital-Markt knüpfen.

Das Beispiel, das Belgien in gelungenen Unternehmungen auf Rechnung des Staates aufgestellt, wird voraussichtlich eine Reihe

Digitized by Google

von Continentalstaaten zur Nacheiferung reizen. Es bedarf keines großen Scharfblickes, um einzusehen, daß die Verhältnisse Großbritanniens und der meisten Continentalländer in Beziehung auf die Frage, ob der Staat ins Mittel treten oder die Privatindustrie gewähren lassen soll, wesentlich verschieden sind. Dort dienen diese Anstalten ausschließlich dem innern Verkehr und hauptsächlich der leichten Verbindung zwischen einzelnen großen Fabrik- und Handelsplätzen, deren wechselseitige Bezüge allein schon die Unternehmung lohnen. Hier dagegen würde dieses neue Communicationsmittel nur in einem sehr beschränkten Umfange gebraucht werden, und seine Einführung daher mit keinem, auf dem Capitalmarkte sehr fühlbaren Aufwand verbunden seyn, wenn die Idee großer Eisenbahnlinien als unausführbar erkannt würde, nur von isolirten Verbindungen einzelner einander nahe gelegener Städte es sich noch handeln könnte, und es nicht zur Herstellung von Bahnen käme, welche den Dienst der großen Handels-, Transit- und Poststraßen auf weite Strecken übernehmen und mit dem Seewege in Concurrenz treten würden.

So wie aus einleuchtenden Gründen es hier dem Staate weit bedenklicher erscheinen müßte, sich über solche Communicationswege seiner freien Verfügung zu begeben, als es der brittischen Regierung erscheinen konnte, jene zahlreichen nur dem innern Verkehre nach verschiedenen Richtungen eröffneten Bahnen einer Menge vereinzelter, zum Theil in Mitbewerbung stehender Gesellschaften zu überlassen, so fällt es den meisten Continentalstaaten auch leichter, was Großbritannien der Privatspeculation hierin überläßt, auf eigene Rechnung zu übernehmen. Sie haben ihre wohlorganisirten technischen Verwaltungen, welche den Bau besorgen und die Unterhaltung überwachen können, ohne bedeutende Vermehrung der Kosten; sie haben größtentheils für den Transport der Personen und kostbaren Güter bereits öffentliche Anstalten, deren Verwaltung eine für den Staatsschatz und das Publicum nützliche Erweiterung erhalten kann.

Digitized by Google

Mannichfaltige Verwickelungen, Schwierigkeiten und Gefahren, welchen keine Voraussicht vorzubeugen vermag, werden vermieden, und der Staat behält freie Hand, den eigenen Gebrauch für die Postanstalten und die Benutzung der Bahn durch Transportunternehmer, in dem Maße und in der Art, in welcher hierin eine Mitbewerbung möglich und nützlich erscheint, zu ordnen, die Vergütung für den Gebrauch der Bahnen nach dem Bedürfniß des Verkehres zu bestimmen, mannichfaltige particulare Interessen, die in der Uebergangsperiode nachtheilig berührt werden, zu schonen und andern Staaten gegenüber, welche die Fortsetzung der Bahnlinien beherrschen, die Interessen des allgemeinen Verkehrs wirksamer wahrzunehmen.

Im Falle des Gelingens sichert er der Gesammtheit den vollen Genuß der kostbaren Früchte einer Erfindung, die ihr Gemeingut ist, und deren Benutzung er der Privatindustrie nicht überlassen kann, ohne sich der Gefahr preiszugeben, die Vortheile, welche dem gesammten Publicum gewonnen waren, größtentheils in einen Gewinn der Capitalisten zu verwandeln.

Die Gefahr eines Verlustes, welche solche Unternehmungen dem Staate bringen kann, ist aber nicht groß, wenn er in einer Zeit baut, da ihm Capitalien zu $3^1/_2$ Proc. überall zu Gebot stehen, und wenn er vorsichtig und planmäßig zu Werke geht, den Bau auf jenen Strecken einer projectirten Linie beginnt, wo alle Umstände am günstigsten sind, und die Fortsetzung von gewonnenen Erfolgen abhängig macht. Verzinst das aufgewendete Capital sich selbst bei dem, den höchsten Ertrag bedingenden Maße der Abgabe nicht vollständig, so kann er den Ersatz in den mittelbaren Vortheilen finden, die ihm die größere Lebhaftigkeit des Verkehrs gewährt, und die ihn zum eigenen Nutzen, wie zum Vortheil des Publicums bestimmen können, auf die Vergütung seines Aufwandes ebenso theilweise zu verzichten, wie dieß bei öffentlichen Anstalten ähnlicher Art in der Regel geschieht.

Oeffentliche Arbeiten zur Begründung gemeinnütziger Anstalten, welche kein augenblickliches dringendes Bedürfniß gebieterisch

verlangt, die der Staat jedoch, sobald er ihre Vortheile dem Publicum zu gewähren in die Lage kommt, zu unternehmen nie zögern sollte, bieten aber das schicklichste Mittel dar, einem allzu raschen Sinken des Zinsfußes vorzubeugen, das im Zustande des allgemeinen Friedens und des allmählichen Verschwindens jeder Besorgniß neuer Störungen der Ruhe in wenigen Jahren zu erwarten ist.

Mehrere Staaten möchten in den Ersparnissen, welche die Benutzung des bereits eingetretenen Sinkens des Zinsfußes (oder des Fortschreitens dieses Sinkens) zur Reduction der Zinsen der öffentlichen Schulden ihnen verschafft, die Mittel finden, zum Beginnen des Werkes oder zu Versuchen, welche über die Ausführbarkeit zu belehren geeignet sind. Um große Bauten so schnell zu vollziehen, als es nur immer geschehen kann, ohne durch eine plötzliche ungemessene Nachfrage nach einem Material, welches zu den wichtigsten Hülfsmitteln der Production gehört (Eisen), dessen Preis auf eine nachtheilige, unleidliche Weise zu steigern, genügt einzelnen Staaten die jährliche Verwendung der Summen, die sie durch eine Reduction gewinnen können, welche schon der gegenwärtige Stand des Zinsfußes ihnen möglich macht. Wenn z. B. Frankreich jährlich 20 Mill. Franken, welche durch die Reduction der 5proc. Rente auf 4 Proc. erspart würden, zum Bau von Eisenbahnen verwendete, so würde es schon nach 10 Jahren circa 250 Stunden Eisenbahnen besitzen, und nach 20 Jahren das ganze Land mit einem Netz von Eisenbahnen in allen Hauptrichtungen des Verkehrs überzogen haben.

Wo die Verwendung ähnlicher jährlicher Ersparnisse nicht zu großen Unternehmungen, aber wenigstens zu den ersten Versuchen zur Verbindung nahe gelegener Plätze hinreicht, können, wenn der Erfolg zur Fortsetzung einladet, die durch die Reduction gewonnenen verfügbar gewordenen Einkünfte ganz oder theilweise zur Fundirung von Anleihen für größere Bauten und sofort der Ertrag der in den Gebrauch gesetzten Bahnen zur Deckung der Zinsen jener weitern Anlehen benutzt werden, welche die Vollendung großartiger Anlagen verlangt.

Digitized by Google

Die Zeit und Umstände und die gemachten Erfahrungen weise zu Rathe ziehend, wird man mehr oder minder rasch die Fortsetzung betreiben; in Perioden der Stagnation die dem Markte zuströmenden, zu niedrigen Preisen ausgebotenen Capitalien zu erheben nicht säumen, um ihnen eine verhältnißmäßig nützliche Anlage zu sichern, aber in Perioden des Aufschwungs der Production und ihrer lebhaften und dringenden Nachfrage nach Capitalien sich hüten, seiner Mitbewerbung eine der Privatindustrie nachtheilige Ausdehnung zu geben, und die Beschleunigung einer Arbeit, die nicht dringend ist, um einen Preis zu erkaufen, den man, günstigere Conjuncturen erwartend, sich erspart.

Sollten die großen Projecte, die vorerst nur in Aussicht gestellt sind, und deren Verwirklichung noch problematisch bleibt, auch wirklich zur Ausführung gelangen, so darf man unter solchen Voraussetzungen, also auch von dieser Seite, wohl schwerlich eine so plötzliche und bedeutende Verwendung von Capitalien erwarten, daß dadurch die allmähliche Herabsetzung der Zinsen der öffentlichen Schulden gehindert werden könnte. Wird der Vollzug jener Projecte der Privatindustrie überlassen, so ist, wie gesagt, eher zu besorgen, daß die Maßregeln, welche zum Schutze gegen die Agiotage und zur Sicherung der Interessen der Gesammtheit die Regierungen zu ergreifen sich verpflichtet halten, selbst von manchen nützlichen Unternehmungen abhalten, als daß durch übereilte, unbesonnene Unternehmungen Capitalien vergeudet und dadurch nachtheilige Erschütterungen und Krisen auf dem Capitalmarkte herbeigeführt werden.

Sind es aber größtentheils die Regierungen, welche die Ausführung übernehmen, so werden sie in den Fortschritten des Vollzugs, jeweils die Verhältnisse des Capitalmarktes berücksichtigend, durch ihre darnach bemessene Nachfrage zeitliche Schwankungen des Zinsfußes wohlthätig ausgleichen.

Digitized by Google

Digitized by Google

In unserm Verlag ist neuerdings erschienen:

Geschichte der Deutschen

von den

ältesten bis auf die neuesten Zeiten.

Von

Wolfgang Menzel.

Dritte vermehrte Auflage in Einem Bande,

in zwei Abtheilungen.

Mit dem wohlgetroffenen Bildniß des Verfassers in Stahl, und einem Register.

Da der Name des Verfassers als Schriftsteller längst, wie neuerdings als freisinniger muthvoller Volksvertreter ruhmvollst bekannt ist, und auch schon die früheren Auflagen dieses Werkes mit so großem Beifall aufgenommen wurden, so glauben wir nur andeuten zu dürfen, daß derselbe auf die dritte Auflage nochmals die sorgfältigste Mühe verwandt hat, um eine Arbeit, der er mit ganz besonderer Liebe obgelegen, möglichst zu vervollkommnen. Dieses Geschichtswerk enthält nicht nur die politische Geschichte Deutschlands, fortgesetzt bis auf die jüngsten Tage, sondern sie geht auch mehr, als es bisher bei irgend einer populären Geschichte der Deutschen der Fall war, in die Specialgeschichte der einzelnen Provinzen und in die Geschichte der Sitten, der Kunst und Wissenschaft ein, und bringt im verhältnißmäßig engsten Raum die größte Fülle und Mannichfaltigkeit zur klarsten Uebersicht. Insbesondere bei dieser neuen Auflage ist der Verfasser dem Wunsche vieler Leser entgegengekommen, die schönsten und bedeutungsvollsten Einzelnheiten noch genauer auszumalen, und dadurch, ohne je den Totalblick über das Ganze zu verlieren, doch jede besondere Zeit und Oertlichkeit aufs lebendigste zu vergegenwärtigen. Durch diese zahlreichen Verbesserungen und Zusätze erscheint das Werk jetzt nahe zu um ein Viertel seines früheren Inhalts vermehrt.

Für Belehrung wie für Unterhaltung gleich gründlich und anziehend behandelt und von der wärmsten Vaterlandsliebe dictirt, ist dieß ein recht eigentlich dem deutschen Volke zugeeignetes Nationalwerk, das in keinem Hause fehlen sollte.

Um unsererseits zu möglichster Verbreitung dieses Werkes beizutragen und es auch dem weniger Bemittelten käuflich zu machen, haben wir unerachtet seiner bedeutenden Erweiterung und der Zugabe eines feinen Werth gar sehr erhöhenden Registers wie des Porträts des Verfassers dennoch nur den frühern Subscriptionspreis auch für diese Ausgabe festgestellt. Beide Abtheilungen zusammen kosten also den Subscribenten nur **6** fl. oder **3** Rthlr. **18** gr.

Von der Ostermesse 1837 an, zu welchem Zeitpunkte das Werk vollendet seyn wird, tritt jedoch der Ladenpreis von 8 fl. 45 kr. oder 5 Rthlr. ein.

UofM

Digitized by Google

Goethe's Werke.

Ausgabe in Zwei Bänden.

Mit Stahlstichen und einem Facsimile der Handschrift Goethe's.

Erste Lieferung.

Format wie Schiller in Einem Bande.

Subscriptionspreis für das Ganze 24 fl. oder 14 Rthlr.

Wird in 4 Lieferungen ausgegeben, welche je mit 6 fl. oder 3 Rthlr. 12 gr. bezahlt werden können.

Diese mit einer Anzahl nie gedruckter, ja zum Theil erst jetzt (durch die Ordner seines Nachlasses) aufgefundener Gedichte und dramatischer Fragmente des großen Dichters bereicherte Ausgabe reiht sich im Formate ganz der von Schiller in Einem Bande an. In Schönheit des Papiers und Druckes übertrifft sie noch unsere neuern Ausgaben von Schiller, welche so allgemeinen Beifall gefunden haben, und wird überdieß **durch eine Reihe von Stahlstichen nach den ausgezeichnetsten Künstlern** geschmückt werden. Gleichwohl ist der Preis im Verhältnisse nicht höher gestellt als die Ausgabe Schiller's in Einem Bande und ansehnlich niedriger als der Pariser Nachdruck, der im Pränumerationspreis schon 24 fl. kostet, dem nur das Bildniß Goethe's und dessen Facsimile beigegeben ist, und der auch in Correctheit und Eleganz der Ausstattung weit hinter dieser Ausgabe zurückbleibt.

Mit dem Erscheinen dieser ersten Lieferung hat der Pränumerationspreis unabänderlich aufgehört. Der Subscriptionspreis dagegen, welcher beim Empfang jeder Lieferung mit 6 fl. oder 3 Rthlr. 12 gr. zu bezahlen ist, besteht bis zur Vollendung des ganzen Werks; das Aufhören desselben und das Eintreten des jedenfalls ansehnlich höheren Ladenpreises behalten wir uns vor, später bekannt zu machen.

Die zweite Lieferung, mit welcher der erste Band sich schließt, ist auch bereits in den Händen der verehrten Subscribenten; die dritte Lieferung folgt demnächst nach, ebenso der Schluß, meist alles Biographische umfassend.

Schiller's
sämmtliche Werke.

Ausgabe in 12 Bänden mit 12 Stahlstichen

22 fl. oder 13 Rthlr. 12 gr.

Stuttgart und Tübingen.

J. G. Cotta'sche Buchhandlung.

Digitized by Google

Historisch-diplomatische Darstellung
der
völkerrechtlichen Begründung
des

Königreiches Belgien

von

Nothomb.

Nach dem Französischen bearbeitet, mit Anmerkungen und Zugaben
von

Dr. Adolph Michaelis,

ordentlichem Professor der Rechte in Tübingen.

Mit einer Karte des Königreiches Belgien.

Preis fl. 5. oder Rthlr. 2. 20 gr.

Nothomb's Essai historique et politique sur la révolution belge, dessen erste Ausgabe im Jahr 1855 zu London erschien, welcher die zweite schon nach wenigen Monaten und die dritte, mit einem Anhange vermehrte, 1854 folgte, gehört unstreitig zu den ausgezeichnetsten Erscheinungen auf dem Gebiete der neuern Geschichte wie des jetzigen Völkerrechts, und die deutsche Bearbeitung desselben kann also mit Gewißheit einer ihrem Werthe entsprechenden günstigen Aufnahme entgegensehen.

Großbritanniens Gesetzgebung

über

Gewerbe, Handel und innere Communicationsmittel,

statistisch und staatswirthschaftlich erläutert

von

C. Th. Kleinschrod,

Ministerialrath im königl. bayr. Staatsministerium der Finanzen.

Mit mehreren Tabellen.

gr. 8. Preis fl. 3. 24 kr. oder Rthlr. 2.

Inhalt: Einleitung. Statistik der Bevölkerung. Gesetzgebung für Gewerbe und Manufakturen: I. Legislative Politik des Gewerbswesens überhaupt; Monopole und Gewerbsprivilegien; Verlagsrecht. II. Gesetzgebung der Industriegewerbe im engern Sinne. III. Statuten und Einrichtungen der Corporationen in Beziehung auf das Gewerbswesen. IV. Statistik der Gewerbe und Manufakturen. V. Legislative und staatswirthschaftliche Beziehungen der Manufakturen. A. Die Baumwollenmanufaktur und Verhältnisse der Fabrikarbeiter überhaupt. B. Die Wollenmanufaktur. C. Die Seidenmanufaktur. D. Die Leinwandmanufaktur. E. Die Papierfabrikation. F. Die Glasfabrikation. G. Eisen- und Metallwaarenfabrikation. VI. Besondere Anstalten zur Beförderung der Gewerbsindustrie. Handelsgesetzgebung. I. Navigationsgesetze. II. Die brittisch-ostindische Handelscompagnie. III. Commercialsystem der Ein- und Ausfuhrzölle. Ueber den Getreide-Handel insbesondere. IV. Innere Mercantilgesetzgebung. Anmerkung über das Bankwesen im vereinigten Königreiche überhaupt. V. Statistischer Ueberblick des brittischen auswärtigen und Colonial-Handels. Gesetzgebung über die innern Communicationsmittel. I. Oeffentliche Landstraßen. A. Allgemeine Gesetzgebung über die öffentlichen Landstraßen (General Highway-Acts). B. Specielle Gesetzgebung über die Turnpikeroads. II. Fluß- und Canalschifffahrt; Eisenbahnen.

Stuttgart und Tübingen, im Januar 1837.

J. G. Cotta'sche Buchhandlung.

Digitized by Google

Stuttgart und Tübingen.
Verlag der J. G. Cotta'schen Buchhandlung.

Digitized by Google

Digitized by Google

Digitized by Google